

PORTUCEL

EMPRESA PRODUTORA DE PASTA E PAPEL S.A.

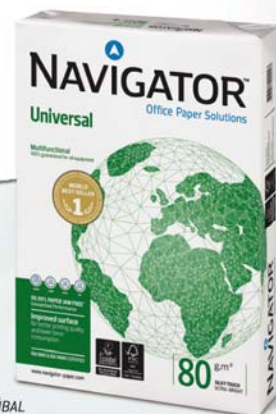
SOCIEDADE ABERTA

PUBLIC LIMITED COMPANY



DIVULGAÇÃO DOS RESULTADOS DO ANO 2011

CONSOLIDATED ANNUAL RESULTS FOR 2011



Destques de 2011 em relação a 2010:

- Volume de negócios do Grupo cresce 7,4%
- Exportações de € 1,233 mil milhões representam 95% das vendas de pasta e papel
- EBITDA de € 385,1 milhões
- Produção de energia atinge 1,9 TWh
- Redução da dívida líquida em € 230 milhões
- Vendas de marcas de fábrica atingem valor recorde
- Rácio de Net Debt / EBITDA melhora de 1,6 para 1,1 no final de 2011

Síntese dos principais Indicadores – IFRS

	Ano 2011	Ano 2010	Varição ⁽⁵⁾ 2011/ 2010
Milhões de euros			
Vendas Totais	1 487,9	1 385,5	7,4%
EBITDA ⁽¹⁾	385,1	400,2	-3,8%
Resultados Operacionais (EBIT)	266,2	277,8	-4,2%
Resultados Financeiros	- 16,3	- 20,1	-18,6%
Resultado Líquido	196,3	210,6	-6,8%
Cash Flow ⁽²⁾	315,2	332,9	-5,3%
Investimentos	33,0	95,5	-62,5
Dívida Líquida Remunerada ⁽³⁾	422,8	652,7	-229,9
EBITDA / Vendas	25,9%	28,9%	
ROS	13,2%	15,2%	
ROE	14,1%	16,4%	
ROCE	13,8%	14,3%	
Autonomia Financeira	52,4%	48,9%	
Dívida Líquida / EBITDA ⁽⁴⁾	1,1	1,6	
	4º Trimestre 2011	3º Trimestre 2011	Varição ⁽⁵⁾ 4ºT11/ 3ºT11
Milhões de euros			
Vendas Totais	392,0	356,3	10,0%
EBITDA ⁽¹⁾	97,1	88,8	9,4%
Resultados Operacionais (EBIT)	75,6	65,3	15,7%
Resultados Financeiros	- 1,1	- 5,8	-81,6%
Resultado Líquido	52,2	46,5	12,4%
Cash Flow ⁽²⁾	73,8	69,9	5,5%
Investimentos	16,0	7,1	8,9
Dívida Líquida Remunerada ⁽³⁾	422,8	509,7	-86,9
EBITDA / Vendas	24,8%	24,9%	
ROS	13,3%	13,0%	

(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

Ano de 2011 vs Ano de 2010

Num ano caracterizado por uma conjuntura particularmente adversa, o Grupo atingiu um volume de negócios de cerca de € 1,5 mil milhões, crescendo 7,4% face ao ano anterior. Este aumento resulta essencialmente do crescimento das vendas de papel fino de impressão e escrita não revestido (papel UWF), possibilitado pelo aumento de produção proveniente da nova fábrica de papel, e pelo crescimento da produção de energia.

A nova fábrica de UWF de Setúbal atingiu, no final de 2011, 97% da sua capacidade nominal, produzindo cerca de 485 mil toneladas de papel. Este acréscimo de produção permitiu ao Grupo registar um aumento de 7% na quantidade de papel colocada no mercado, o que, conjugado com a subida do preço de papel verificada durante o ano, se traduziu num incremento global das vendas de papel de mais de 9%.

Não obstante se ter verificado um aumento no volume produzido de pasta BEKP, o Grupo registou um ligeiro decréscimo nas vendas em relação ao ano anterior, devido à maior integração de pasta BEKP na nova fábrica de papel UWF de Setúbal. Esse facto, aliado à forte descida do preço que se fez sentir no período em análise, traduziu-se numa diminuição de cerca de 16% no valor das vendas de pasta de BEKP para mercado.

Na área da energia, o Grupo continua a registar um bom desempenho, atingindo uma produção global de cerca de 1,9 TWh em 2011. Este segmento registou um crescimento de mais de 20% face ao ano anterior.

Os custos tiveram uma evolução desfavorável em relação ao ano de 2010, devido ao aumento verificado no preço médio do mix de madeira e nos produtos químicos, especialmente ao longo do primeiro semestre. Verificou-se também um aumento em alguns custos fixos de produção, designadamente nas despesas de manutenção e nas despesas com pessoal. A evolução dos custos com manutenção foi condicionada pelas especializações de paragens feitas em 2011 e 2010. O aumento verificado nas despesas com pessoal deveu-se essencialmente ao agravamento do custo com o fundo de pensões e a custos associados ao redimensionamento do quadro com pessoal.

Neste cenário, o EBITDA consolidado foi de € 385,1 milhões, o que representa uma redução de 3,8% face a

2010, e se traduz numa margem EBITDA / Vendas de 25,9%, inferior em 3,0 pontos percentuais à registada no ano anterior, reflectindo os agravamentos de custos mencionados.

Os resultados operacionais tiveram um decréscimo de 4,2%, parcialmente devido ao facto de os resultados de 2010 terem sido positivamente afectados pela reversão de provisões ocorridas nesse ano.

Os resultados financeiros foram negativos em € 16,3 milhões, comparando favoravelmente com um valor também negativo de € 20,1 milhões em 2010. Esta evolução é essencialmente explicada pela redução significativa da dívida líquida remunerada face ao período homólogo e pela melhoria das condições de remuneração das aplicações dos excedentes de tesouraria.

Assim, o resultado líquido consolidado do período foi de € 196,3 milhões, o que representa um decréscimo da de 6,8% em relação ao ano anterior.

4º trimestre de 2011 vs 3º trimestre de 2011

No 4º trimestre, e de acordo com a sazonalidade típica deste período, as vendas de papel do Grupo aumentaram cerca de 13%, evidenciando uma clara recuperação face ao trimestre anterior. Para este bom desempenho contribuiu também a melhoria das condições de mercado, fruto da redução de oferta de papel após os fechos de capacidades anunciados na 2ª metade do ano. Tal como já tinha sucedido no 3º trimestre, o Grupo continuou a sua política de diversificação de mercados, com o aumento das vendas para fora da Europa, o que teve implicações ao nível da evolução do seu preço médio de venda. Este efeito foi, no entanto, claramente compensado pelo forte crescimento do volume vendido, pelo que o valor das vendas de papel no 4º trimestre cresceu cerca de 11%.

Ao nível da pasta BEKP, o desempenho foi em linha com o que era expectável, registando um menor volume de vendas para mercado, uma vez que se verificou um aumento da 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 12% no valor das vendas de pasta para mercado.

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.

Neste enquadramento, o valor global de vendas registado no trimestre aumentou cerca de 10%, tendo o EBITDA apresentado um crescimento da mesma ordem de grandeza, não havendo assim alterações na margem EBITDA/Vendas.

Os resultados operacionais evoluíram também favoravelmente, crescendo 15,7%, tendo sido positivamente influenciados pela reversão de provisões fiscais, no montante de cerca de € 10 milhões.

Os resultados líquidos registados no trimestre foram de € 52,2 milhões, o que significa uma melhoria de 12,4% em relação ao período homólogo.

2. ANÁLISE DE MERCADO

Como já referido, o ano de 2011 foi marcado por um abrandamento na actividade económica mundial, com particular incidência nas economias das regiões chave na actividade comercial do Grupo – Europa e EUA. Também as economias emergentes, da Ásia e da América Latina, abrandaram durante 2011. O desempenho comercial do Grupo é em larga medida influenciado por este enquadramento, ressentindo-se das elevadas e crescentes taxas de desemprego nos seus principais mercados e da redução da actividade publicitária e de impressão.

2.1 Papel UWF

Estima-se que a procura de papéis finos não revestidos na Europa tenha regredido mais de 4% relativamente a 2010, sendo que no segmento de papéis de escritório (*cut-size*) o nível de consumo não se alterou. O mercado Europeu de UWF recuou cerca de 950 mil toneladas desde 2008, o que representa 4% por ano. No entanto, o grupo Portucel aumentou durante esse período a sua produção de papel em cerca de 500 mil toneladas que colocou nos diferentes mercados em que opera.

Esta forte quebra na procura foi, em parte, compensada por reduções nas importações de fora da Europa e por aumento de exportações da indústria Europeia. No entanto, as taxas operativas e as carteiras de encomendas dos produtores degradaram-se ao longo do ano, colocando forte pressão na rentabilidade de algumas unidades produtoras na Europa, dando-se início a mais uma vaga de encerramentos de capacidade, estimando-se em mais de 550 mil toneladas a capacidade anual de UWF encerrada. Consequentemente, a taxa de utilização média de capacidade na Europa foi de 92%, atingindo 94% no quarto trimestre após a

concretização dos referidos encerramentos. O grupo Portucel operou novamente em plena utilização da capacidade instalada.

O mercado de UWF nos EUA registou nova quebra em 2011, estimada em cerca de 3%, mantendo a indústria local uma taxa de utilização da capacidade produtiva de 90%.

No contexto de mercado acima descrito, as vendas globais de papel ascenderam a 1,5 milhões de toneladas, um aumento de 7% em relação a 2010. Este desempenho foi alicerçado num crescimento sólido em todas as regiões do mundo e no alargamento da cobertura geográfica das vendas, tendo o Grupo exportado para 115 países durante o ano de 2011.

O Grupo expandiu as suas vendas no mercado Europeu, melhorando o mix, em particular com o forte crescimento de vendas de *cut-size*, em cerca de 6%, o que permitiu uma conquista adicional de 46 mil toneladas de quota de mercado em folhas.

Foi também assinalável a expansão da actividade do Grupo nos EUA, com crescimento de 20% no volume vendido em todos os produtos, atingindo, após uma década de presença regular neste mercado, cerca de 2% de quota de mercado. Em 2011, o Grupo conquistou mais 30 mil toneladas de quota, sustentado num modelo de negócio baseado primordialmente em produtos *premium* transformados em folhas e em marcas próprias.

Não obstante o difícil contexto descrito, o Grupo conseguiu crescer 6% no volume global de produtos *premium* vendidos, o que lhe permite deter um peso destes produtos no seu mix de vendas num nível ímpar em produtores de dimensão comparável.

Em termos de preços, a evolução em 2011 foi favorável, com o valor médio do índice de referência no mercado Europeu – o PIX Copy B – a situar-se em 870 €/ton, *versus* 814 €/ton em 2010, um aumento de 6,8%.

Apesar do forte aumento de volume colocado, o preço de venda do Grupo na Europa acompanhou o desenvolvimento do mercado. No entanto, nos mercados Overseas, a evolução dos preços de venda foi negativa, tendo os preços médios em USD/t regredido face aos valores de 2010. Este facto, acrescido da variação cambial USD/EUR, acabou por penalizar o preço de venda nesses destinos.

O grupo Portucel considera o desenvolvimento das suas marcas próprias como um vector estratégico chave da sua política comercial. Em 2011, o Grupo reforçou fortemente as vendas das suas marcas, com crescimento de dois dígitos em todas as regiões do mundo (Europa, EUA e outros mercados).

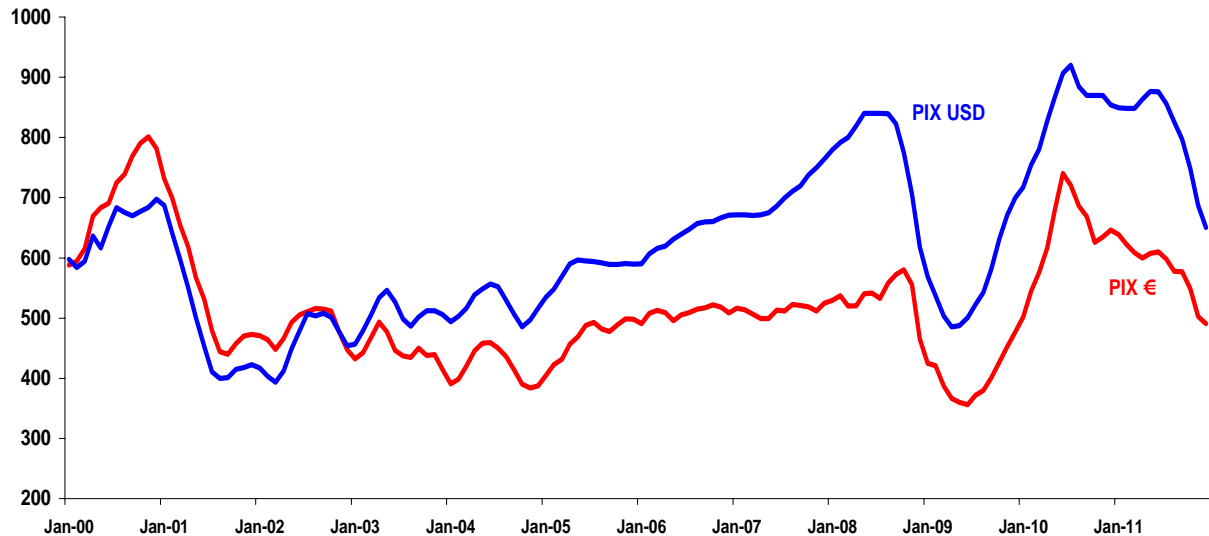
2.2 PASTA

Na pasta BEKP, e à semelhança de 2010, também o ano de 2011 atravessou duas fases distintas. Após a descida generalizada do preço em USD que ocorreu ao longo do 2º semestre de 2010, o mercado entrou numa fase de estabilidade que marcou todo o 1º semestre de 2011, que permitiu uma subida do PIX para USD 880/ton no início do 2º trimestre.

A procura de pasta pelo mercado chinês, que continuou a ser um dos principais *drivers* do mercado mundial, e a evolução cambial, com valorização face ao dólar americano das moedas dos principais países produtores de pastas, nomeadamente do real brasileiro, foram factores de sustentação do mercado e dos preços em USD das pastas.

Esta situação alterou-se significativamente no 2º semestre do ano, ao longo do qual se assistiu à deterioração das condições do mercado, com abrandamento da procura e descidas sucessivas do preço. Vários factores contribuíram para esta deterioração, sendo um dos principais o agravamento do ambiente macroeconómico nos países da Zona Euro, importante mercado papeleiro, que conduziu à diminuição da procura de papel, bem como a uma pronunciada instabilidade cambial.

Evolução mensal do preço PIX – BHKP



Outro factor de perturbação do mercado consistiu no maior desequilíbrio entre oferta e procura de pasta, motivada, por um lado, pelo aumento da oferta devido à chegada ao mercado de pasta adicional e, por outro, pela diminuição da procura vinda do sector papeleiro e pelo abrandamento nos meses de Junho e Julho da procura de pastas pelo mercado chinês. Esta situação seria corrigida ao longo do 2º semestre, e sobretudo no 4º trimestre, permitindo que 2011 tenha sido o ano de maior volume de importação de pastas pela China.

Em consequência desta deterioração do mercado, os níveis de stocks totais nos produtores e nos portos europeus aumentaram durante 2011, posicionando-se no final do ano a níveis mais elevados que no final do ano anterior. No entanto, importa salientar a evolução muito positiva, no mês de Dezembro, dos stocks nos produtores de fibra curta, que terminaram o ano abaixo do ano anterior e mesmo abaixo da média mensal dos últimos 15 anos.

DESEMPENHO

A produção de pasta BEKP ascendeu a cerca de 1,4 milhões de toneladas em 2011, um valor superior em mais de 5% face ao ano anterior. No entanto, e como era esperado, o nível de integração vertical do Grupo após o arranque da nova fábrica de papel em Setúbal tem vindo a aumentar, traduzindo-se em menor volume de pasta disponível para venda no mercado, pelo que as vendas foram inferiores em 3% ao ano anterior.

A nível de vendas por segmentos papeleiros, manteve-se a especial vocação da pasta do Grupo para utilização nos segmentos de maior valor acrescentado – papéis especiais – que representaram a maioria das vendas, com cerca de 60% no ano.

Também a nível de vendas por destino, e à semelhança dos anos anteriores, verifica-se que a quase totalidade do volume foi colocada nos mercados europeus, onde se situam os produtores de papéis de maior qualidade e na vanguarda tecnológica e ambiental, e nos quais as qualidades inerentes à pasta de *eucalyptus globulus* produzida nas fábricas do Grupo são mais valorizadas.

3. DESENVOLVIMENTO

Ao longo de 2011, mantiveram-se as dificuldades exógenas que têm impedido o Grupo de progredir com os projectos integrados de produção florestal e de pasta de eucalipto que gostaria de implementar na América Latina.

Em Moçambique, e tal como já comunicado ao mercado, o Conselho de Ministros aprovou a resolução que autoriza à Portucel o Direito de Uso e Aproveitamento de Terra (DUAT) relativo a uma área de 182.886 hectares, localizada na Província de Manica.

Ao longo do ano, foram prosseguidos os trabalhos de campo, que envolvem ensaios e plantações experimentais, quer na Zambézia, quer em Manica, estando a ser testados mais de 50 variedades de eucalipto de origens diversas, com vista a seleccionar as que venham a demonstrar melhor potencial produtivo, em função das características edafoclimáticas das diferentes áreas em que se desenvolverá o projecto.

4. SITUAÇÃO FINANCEIRA

Em 31 de Dezembro de 2011, a dívida líquida remunerada totalizava € 422,8 milhões, uma diminuição de € 229,9 milhões em relação ao final do ano de 2010, que resulta do efeito combinado da capacidade de geração de cash flow e da grande redução do nível de investimento, com a conclusão da fase de grandes projectos de

expansão e modernização dos activos do Grupo que teve lugar nos últimos anos.

A autonomia financeira no final de Setembro era de 52,4% e o rácio Dívida Líquida / EBITDA fixou-se em 1,1, 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 31 de Dezembro de 2011 situava-se em € 566,8 milhões, ascendendo a dívida com prazo de vencimento inferior a 1 ano a € 164,1 milhões. Com a capacidade de geração de cash flow antes mencionada, disponibilidades de € 267,4 milhões e linhas contratadas de cerca de € 80 milhões, o Grupo apresenta um nível de liquidez que lhe permitirá fazer face às responsabilidades actualmente assumidas sem necessidade de recurso significativo ao mercado da dívida.

5. MERCADO DE CAPITALIS

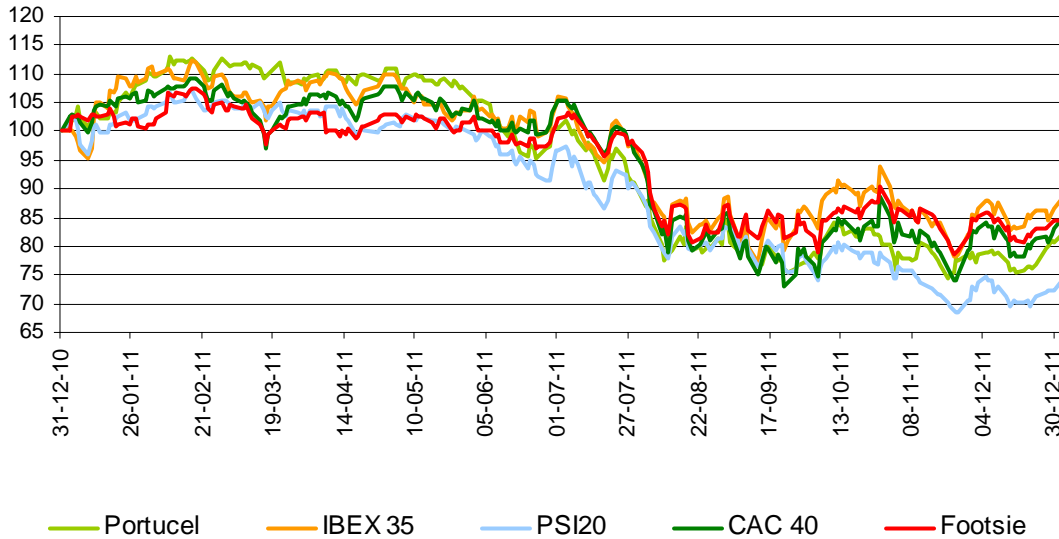
O desempenho do mercado de capitais ao longo do ano de 2011 reflectiu a grave crise financeira que afectou a zona euro no período e que provocou grande instabilidade nas bolsas europeias. As principais praças acabaram por registar quedas significativas, com os índices de Paris, Londres e Madrid a evidenciar perdas de 17%, 15,5% e 13,1% respectivamente. A bolsa Portuguesa foi particularmente afectada e o índice PSI20 acabou o ano com uma queda de 27,6%.

Neste enquadramento económico, e numa conjuntura desfavorável de consumo de papel, as empresas do sector foram fortemente penalizadas, acabando o ano com importantes perdas nas suas cotações. O índice HX Paper & Forest registou uma queda acumulada desde o início do ano de cerca de 37%, com as acções das empresas nórdicas a apresentar perdas significativas. Nas produtoras de pasta da América Latina, o desempenho foi também globalmente negativo, e apenas alguns produtores da América do Norte registaram ganhos no valor das suas acções.

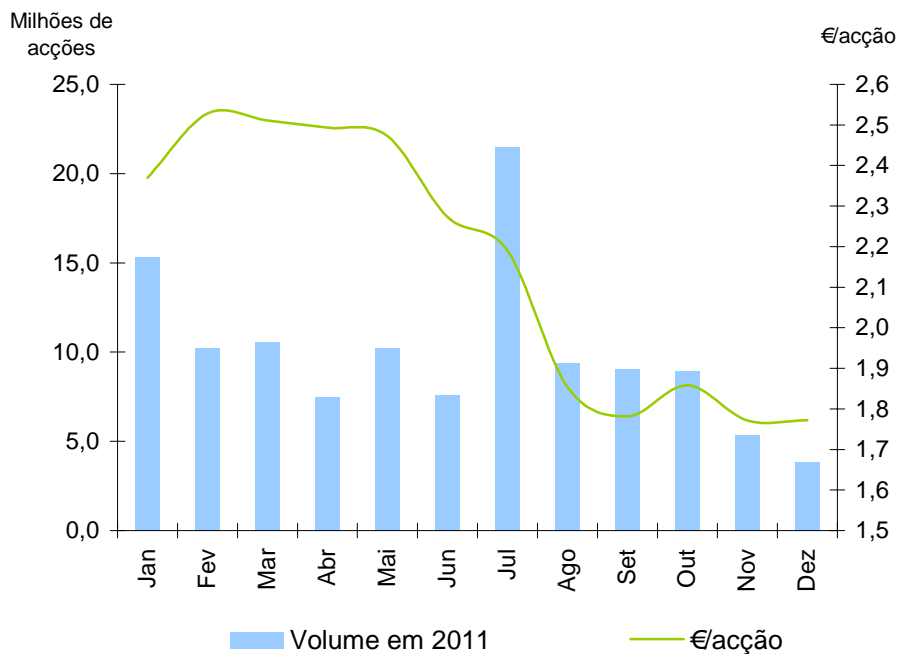
Assim, o desempenho das acções da Portucel em 2011, embora negativo, acaba por comparar favoravelmente com as suas congéneres europeias. A cotação da Portucel no final do ano era de 1,84€/acção, apresentando uma desvalorização face ao ano anterior de 19,2%. O valor máximo de fecho foi de 2,57€/acção, registado em 17 de Fevereiro, e o valor mínimo de 1,70€/acção, em 21 de Novembro. O volume médio mensal de acções transaccionadas em 2011 pela Portucel foi de cerca de 10 milhões. As acções próprias em carteira

totalizavam, no final de Dezembro, cerca de 22,1 milhões, correspondentes a 2,88% do capital social.

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



Preço médio e Volume de Transacções da Portucel em 2011



A lista dos principais accionistas da Portucel em 30/12/2011 era a seguinte:

Accionistas	Nº Acções	% do Capital Social
Semapa SGPS SA	582.172.407	75,9%
Bestinver Gestión, S.A. SGIIC	15.407.418	2,0%
Outros accionistas	169.920.175	22,1%
Total de acções	767.500.000	100,0%

6. PERSPECTIVAS FUTURAS

As expectativas de evolução da economia mundial para 2012 continuam marcadas por um enquadramento de grande incerteza, deterioração progressiva das estimativas de crescimento global, com possibilidade de recessão em algumas regiões, como a zona euro, e intensificação dos factores de risco negativos.

Na zona euro, a crise financeira, que se agravou substancialmente no final de 2011, 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 e numa forte contracção do crédito a particulares e empresas, que as recentes exigências de recapitalização dos bancos europeus vieram agravar.

As expectativas de crescimento económico para esta região têm-se degradado progressivamente, apontando a maior parte das estimativas para um crescimento negativo da economia, embora não muito acentuado, mas com fortes assimetrias entre a periferia e o centro. Apesar de se ter verificado no final do ano um reforço das medidas conducentes a uma maior integração e disciplina fiscal, reforço dos instrumentos financeiros de apoio aos países em maior dificuldade e maior intervenção do Banco Central Europeu como financiador de último recurso, tem-se mantido o clima de forte incerteza.

Nos EUA, a economia mostrou sinais de recuperação no final de 2011, com os principais indicadores de actividade a mostrarem uma evolução genericamente positiva, resultado de um consumo e investimento privados mais fortes que o esperado. No entanto, mantêm-se as expectativas de um crescimento muito moderado, fruto de um índice de desemprego e endividamento elevados. Subsistem também grandes

incertezas relativamente às políticas de consolidação orçamental que será necessário implementar a prazo, devido à situação da dívida pública, resultante da persistência dos défices externo e orçamental, que só deverão atenuar-se após as eleições presidenciais que terão lugar em 2012.

As economias dos mercados emergentes, nomeadamente da China, não deverão ficar imunes a este arrefecimento das economias desenvolvidas, sendo previsível que se reduza o ritmo de crescimento em 2012. Embora não se preveja um *hard landing* para estas economias, permanecem alguns riscos decorrentes do forte crescimento do crédito e do preço dos activos nos últimos anos, que podem resultar em vulnerabilidades financeiras.

Adicionalmente, a relação cambial do euro face ao dólar, com impacto relevante na actividade do Grupo, mantém-se num quadro de grande imprevisibilidade, atendendo ao quadro de expectativas económicas acima descrito.

A evolução da actividade de papel UWF do Grupo reflecte este enquadramento. Na Europa, as perspectivas de evolução económica, agravadas pelas políticas de consolidação orçamental em curso na maior parte dos países, com particular incidência nos países do Sul da Europa, tradicionalmente mercados com grande importância nas vendas do Grupo, deverão continuar a colocar forte pressão sobre o consumo de papel.

Também o arrefecimento da economia americana, embora com melhores perspectivas do que a europeia, e a manutenção de um clima de instabilidade nos mercados do Norte de África e Médio Oriente, com peso crescente nas vendas do Grupo, poderão impactar negativamente a sua actividade.

No entanto, o modelo de negócio do Grupo tem-se mostrado muito resiliente em relação a contextos negativos, continuando a trabalhar a 100% da sua capacidade produtiva, resultado do reconhecimento da qualidade dos seus produtos, da forte penetração de marcas próprias e da capacidade de alargar o leque de países onde vende os seus produtos e intensificar a presença nos mercados já consolidados. Contudo, as significativas taxas aduaneiras a que os produtos Europeus são sujeitos em países terceiros dificultam uma maior e mais rápida penetração das marcas do Grupo nesses mercados.

Por outro lado, o impacto dos significativos fechos de capacidade que ocorreram em 2011, que apenas se fará sentir na totalidade durante o corrente ano, e as perspectivas de uma possível recuperação do preço da pasta que deverá manter os produtores não integrados sob forte pressão, são factores que poderão contribuir para

dar alguma sustentação ao mercado. Nos EUA, uma maior consolidação do sector, que se reflecte numa capacidade acrescida de adequar a oferta à procura, e a campanha presidencial que decorrerá no presente ano, contribuirão para a sustentabilidade do mercado.

O mercado da pasta BEKP dá sinais de recuperação, sustentado por uma forte procura dos mercados asiáticos, nomeadamente da China, e por uma continuada tendência para a substituição do consumo de pasta de fibra longa por pasta de fibra curta, que se tem registado sobretudo nos mercados desenvolvidos. No entanto, o aumento da oferta, nomeadamente com a entrada em funcionamento no final do ano de novas capacidades no Brasil, poderá perturbar o equilíbrio entre a oferta e a procura,

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 de produção e exportação de bens transaccionáveis e, conseqüentemente, do Grupo. As mais prioritárias são as que permitam simplificar de forma estruturada as actividades de arborização conducentes ao aumento a prazo de disponibilidade de matéria-prima nacional, criando milhares de postos de trabalho permanentes e 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.

Setúbal, 30 de Janeiro de 2012