

**Portucel**  
**Empresa Produtora de Pasta e Papel, S.A.**  
**Sociedade Aberta**

Matriculada sob o nº05888/20001204 na Conservatória do Registo Comercial de Setúbal  
Capital Social: € 767 500 000  
N.I.P.C. 503 025 798

**RELATÓRIO E CONTAS CONSOLIDADO**  
**1º Semestre de 2006**

## EVOLUÇÃO DOS NEGÓCIOS

### PAPEL

#### O mercado

Num contexto macroeconómico caracterizado por um fortalecimento do crescimento económico na Zona Euro, a procura de papéis finos não revestidos (UWF) foi globalmente positiva na Europa Ocidental (+2,5%), tendo o segmento de papéis de escritório crescido cerca de 3,6% e o de formatos gráficos 3,5%.

As importações reduziram-se em 2% e representaram 16% do consumo, com os papéis de escritório a corresponderem a 70% do volume global de importações de UWF. A Europa de Leste continua a ser a principal origem, embora se tenha registado uma ligeira retracção em relação ao período homólogo do ano anterior.

Apesar do mercado dos EUA apresentar um ligeiro recuo do consumo (1%) em relação a 2005, a retirada de significativas capacidades instaladas levou à obtenção das maiores taxas de ocupação desde 1995.

Também nas economias de outros mercados (Ásia em particular) ocorreram crescimentos importantes, que permitiram escoar capacidades dos novos produtores locais (China).

#### A actividade

As vendas globais de papel do Grupo no 1º semestre de 2006 ascenderam a 495 mil toneladas, mais 2,6% face ao mesmo período do ano anterior.

É de sublinhar que este aumento nas vendas foi conseguido em simultâneo com uma melhoria do *mix* dos papéis do Grupo, tendo as vendas de produtos *premium* crescido 8% (novo máximo histórico).

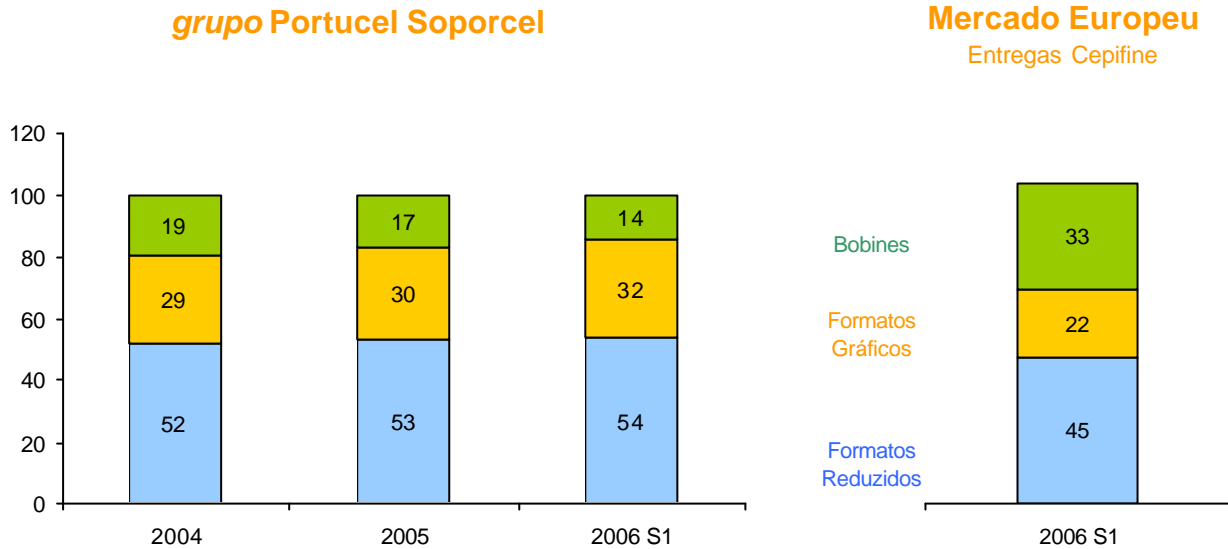
De facto, o peso dos produtos *premium* no volume de vendas de papel do Grupo registou um aumento de 3,6 p.p., reflectindo a adequação da estratégia que consistentemente vem sendo seguida, bem como o reconhecimento pelo mercado da qualidade dos nossos papéis.

Também na segmentação por tipo de produtos se verificou uma evolução positiva (maior percentagem de sempre de papel em folhas), com mais 15 mil toneladas de papéis de escritório e 11 mil toneladas de formatos gráficos, tendo o volume de bobines sido reduzido em 12 mil toneladas.

Estes resultados vêm consolidar a tendência desenhada em anos anteriores,

comparando muito favoravelmente com a estrutura do mercado europeu.

**Evolução das vendas por tipo de produto (% volume de vendas)**



Fonte: Cepifine

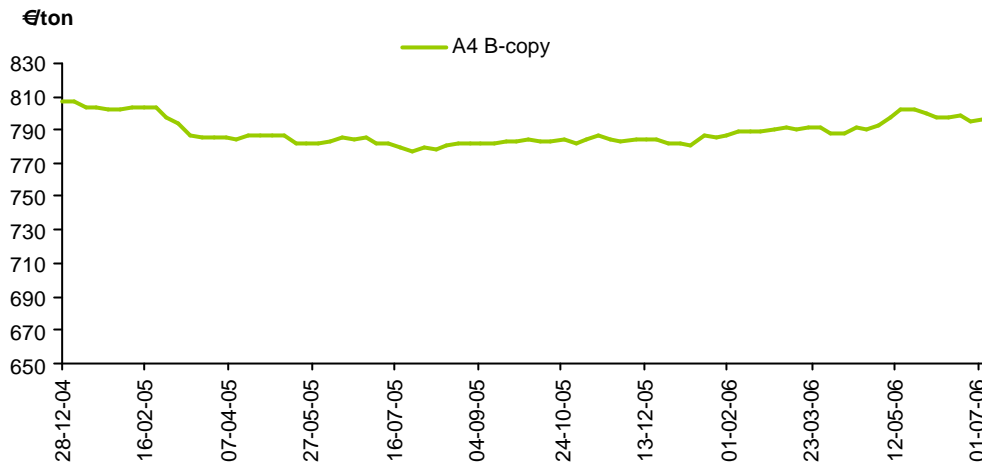
Já no que diz respeito à distribuição geográfica, as vendas de papel do Grupo continuam maioritariamente direccionadas para a Europa Ocidental, com presença também relevante no mercado dos EUA, contribuindo o Grupo com mais de metade das vendas europeias para este país.

O Grupo manteve a sua quota média global de mercado de 12% na Europa Ocidental (14% no segmento de papéis de escritório), tendo no segmento de papéis para a indústria gráfica aumentado 1 p.p. para 18%.

Os preços

Os preços de venda de papel UWF registaram uma correcção na sua tendência negativa dos últimos três anos, tendo o índice PIX do “A4 – copy B” progredido 1,8% entre Dezembro de 2005 e Junho de 2006.

## Evolução do PIX



Fonte: Foex Indexes Ltd.

O preço médio das vendas do Grupo no 1º semestre do corrente ano aumentou 2,2% em relação ao mesmo período de 2005 e 3,6% em relação ao 2º semestre do ano passado, valores inferiores ao crescimento, nos mesmos períodos, dos preços dos componentes de custos variáveis associados ao processo produtivo.

### As marcas

As vendas de marcas próprias no período em análise aumentaram 22% comparativamente ao 1º semestre de 2005, o que fez aumentar a respectiva quota no total de vendas em folhas para mais de 50%. Por estes resultados pode aferir-se a excelente aceitação das marcas do Grupo.

Conforme decorre de um recente estudo de mercado independente, a nível dos canais de distribuição, a marca Navigator de novo consolida a sua posição de liderança em termos de desempenho e notoriedade no exigente mercado europeu, enquanto o Grupo surge no topo dos maiores fornecedores do mercado de papeis de escritório.

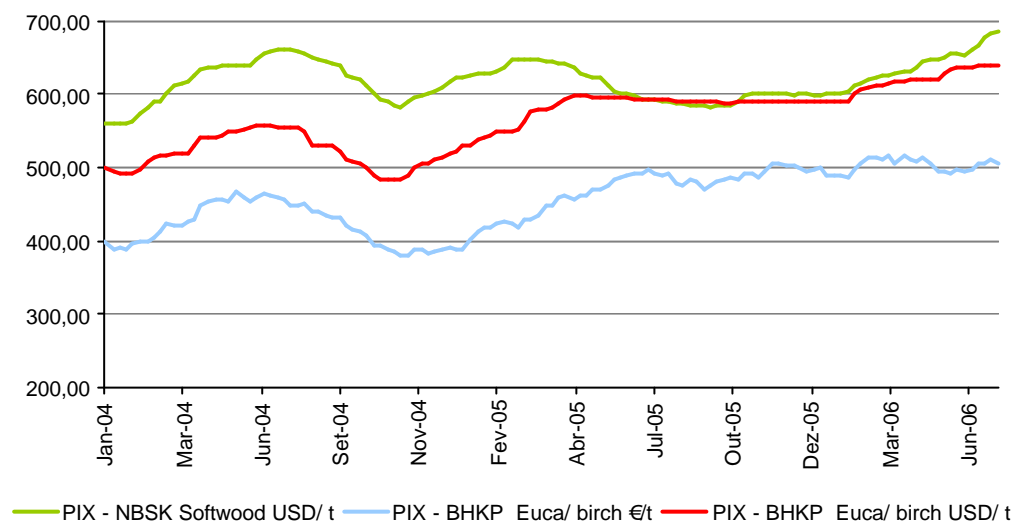
### **PASTA**

O mercado das pastas beneficiou no período em análise de reduções de produção e encerramento de capacidade na América do Norte, devido à falta de rentabilidade decorrente da relação cambial desfavorável (caso do Canadá), e de elevados custos de matérias-primas e energia.

A procura manteve-se a um nível interessante, em particular no mercado da China.

Assim, o PIX da fibra longa, principal beneficiária desta redução de oferta, aumentou de USD 599 para USD 672 entre Dezembro de 2005 e Junho de 2006, o que representa um crescimento de 12,2%, e o PIX da fibra de eucalipto de USD 589 para USD 639 (+ 8,5%) no mesmo período.

### Índice de preços (PIX) – BHKP e NBSK



O efeito positivo da evolução dos preços em USD foi atenuado devido à valorização do Euro face ao USD, pelo que a evolução, no mesmo período, do PIX da fibra de eucalipto, em euros, foi de apenas 2,9%.

O Grupo vendeu 285 mil tons de pasta branca de eucalipto durante o 1º semestre, o que representa uma diminuição de 3,2% em relação ao período homólogo. Esta redução das vendas decorre unicamente do facto de todas as unidades fabris do Grupo – Cacia, Setúbal e Figueira da Foz – já terem efectuado no 1º semestre as respectivas paragens anuais programadas de manutenção.

É de realçar a entrada em funcionamento da nova caldeira de recuperação na fábrica de Cacia, que permitiu o aumento da produção para níveis já superiores aos que haviam sido inicialmente previstos, bem como uma melhoria da eficiência energética.

Em relação ao destino da tonelagem vendida, o Grupo continua a privilegiar as vendas nos mercados europeus, onde se situam os produtores de papéis de maior qualidade, valor acrescentado e exigência técnica, e nos quais as qualidades intrínsecas da pasta *eucalyptus globulus* produzida pelo Grupo criam importantes acréscimos de valor.

Ao nível da logística, e apesar do Grupo ter sido confrontado com aumentos significativos de custos e restrições de oferta, em resultado da evolução do preço das matérias-primas energéticas, a opção de venda pelos mercados europeus permitiu oferecer um conjunto de soluções flexíveis, combinando vários meios alternativos de transporte e plataformas logísticas externas, proporcionando assim um serviço personalizado e de excelência.

## ANÁLISE DOS RESULTADOS

	Jun 06	Jun 05	Varição 06-05
(10 <sup>3</sup> ton)			
<b>Produção</b>			
Pasta	639,2	623,6	2,5%
Papel	502,3	490,2	2,5%
<b>Vendas</b>			
Pasta	284,9	294,3	-3,2%
Papel	495,4	482,7	2,6%
<b>Preços de venda (2005= 100)*</b>			
Pasta	111,3	100	
Papel	102,2	100	

	Jun 06	Jun 05		Varição 06-05
		Reexpresso*	Publicado	
10 <sup>6</sup> Euros				
Vendas Totais	529,5	505,5	505,5	4,7%
EBITDA <sup>(1)</sup>	149,1	122,3	120,4	21,9%
Margem EBITDA	28,1%	24,2%	23,8%	+ 4 pp
Resultados Operacionais	100,3	57,5	57,8	74,5%
Resultados Financeiros	-16,0	-17,1	-16,4	-6,5%
Resultados Líquidos	54,8	27,0	27,1	103,3%
Cash Flow	103,5	94,3	89,7	9,8%
Dívida Líquida Remunerada	664,4	822,4	822,4	-19,2%
Investimentos	13,3	28,4	28,4	-53,2%
Autonomia Financeira <sup>(2)</sup>	48%	46%	47%	
Rácio de endividamento <sup>(3)</sup>	0,63	0,82	0,82	

<sup>(1)</sup> Resultados operacionais + amortizações + provisões

<sup>(2)</sup> (cap. próprio + int. minoritários) / activo líquido

<sup>(3)</sup> endivid. líquido / (capital próprio + int. minoritários)

\*No período compreendido entre 1 de Janeiro e 30 de Junho de 2006 o Grupo procedeu à alteração das políticas contabilísticas relativas i) ao reconhecimento dos direitos de emissão de CO<sub>2</sub>, conforme Interpretação Técnica nº 4 da Comissão de Normalização Contabilística Portuguesa e ii) ao reconhecimento dos contratos que contêm uma locação conforme Interpretação IFRIC 4.

No contexto acima referido, o volume de negócios do Grupo atingiu €529,5 milhões, mais €24 milhões que em 2005, sendo que cerca de 69% do volume de negócios foi gerado pelo papel e 24% pela pasta

As vendas de papel registaram um crescimento de 4,8% face ao período homólogo do ano anterior, decorrente do aumento verificado no volume de vendas e da evolução positiva dos preços médios deste produto.

Por seu lado, e apesar da redução em volume anteriormente referida, as vendas de pasta registaram um crescimento de 7,7% face ao período homólogo do ano

anterior, como resultado do aumento em cerca de 11,3% do preço médio verificado no 1º semestre de 2006 face a idêntico período de 2005.

Prosseguiu-se um contínuo esforço de melhoria de eficiência e redução de custos que se traduziu principalmente numa diminuição significativa dos custos variáveis unitários de produção e dos custos de manutenção.

A evolução dos custos com o pessoal foi negativamente afectada neste período pelo impacto do custo com os fundos de pensões e com a especialização, em 2006, dos custos estimados com a componente variável das remunerações. Estes factores mais do que compensaram a redução de custos verificada nas rubricas correntes.

Os custos neste período foram ainda negativamente afectados por maiores custos, com transportes, resultantes do grande agravamento verificado nos preços dos combustíveis, assim como pelo registo de provisões extraordinárias no montante de cerca de € 10,5 milhões, resultantes essencialmente de contingências fiscais em sede de IVA, relativas aos exercícios de 1998 a 2003. Estas contingências referem-se principalmente às vendas efectuadas pelo Grupo a partir de mercadoria depositada em armazéns na Alemanha, durante o período mencionado, e na eventualidade de o processo prosseguir com uma liquidação adicional de imposto, a mesma será objecto de análise e eventual contestação por parte da empresa.

Durante o 1º semestre de 2006, e como resultado de um estudo efectuado por uma entidade especializada, a empresa procedeu à revisão das vidas úteis remanescentes dos activos, que, em termos médios, se passou a estimar em 14 anos após 31 de Dezembro de 2005. Consequentemente, nas demonstrações financeiras consolidadas, foram recalculadas as quotas de depreciação dos activos, o que resultou num valor das amortizações inferior em cerca de 24,4 milhões de euros ao que se verificaria se não tivesse havido a referida revisão.

O Grupo gerou um EBITDA consolidado de €149,1 milhões, o que representa um crescimento de 21,9% face ao verificado no 1º semestre de 2005 e uma margem EBITDA/Vendas de 28,1%.

Por sua vez os resultados operacionais atingiram um valor de € 100,3 milhões, situando-se 74,5% acima do valor registado em período homólogo de 2005. Esta evolução nos resultados operacionais foi positivamente influenciada pelo já referido ajustamento nas amortizações. Sem este efeito os resultados operacionais teriam sido de € 76,0 milhões.

Os resultados financeiros foram de € 16,0 milhões negativos, uma redução de 6,5% face ao mesmo período do ano anterior. Os resultados financeiros incluem cerca de €1,7 milhões em perdas relativas a variações cambiais e operações de cobertura cambial e do preço da pasta.

Deste modo, os resultados líquidos consolidados do exercício ascenderam a € 54,8 milhões, um aumento de 103,3% face ao ano anterior.

## INVESTIMENTOS

Durante o 1º semestre de 2006, o investimento em activo fixo situou-se em cerca de € 13,3 milhões; entre os investimentos mais importantes realizados destacam-se os referentes à conclusão da nova caldeira de recuperação da fábrica de Cacia, cujo início de funcionamento se verificou em Fevereiro de 2006.

Este nível de investimento traduz a concretização de uma política selectiva e integrada de análise e aprovação de aplicações em capital fixo, de forma a assegurar a plena competitividade dos activos industriais.

## ENDIVIDAMENTO

O endividamento do Grupo registou uma redução de €158 milhões face ao final do 1º semestre de 2005, e de € 72 milhões no 1º semestre de 2006. A capacidade de geração de caixa e uma gestão cuidadosa do fundo de maneo permitiram obter este resultado, sem prejuízo do pagamento de € 40,3 milhões de dividendos e dos investimentos realizados.

A estrutura de endividamento líquido em 30/06/2006 era a seguinte:

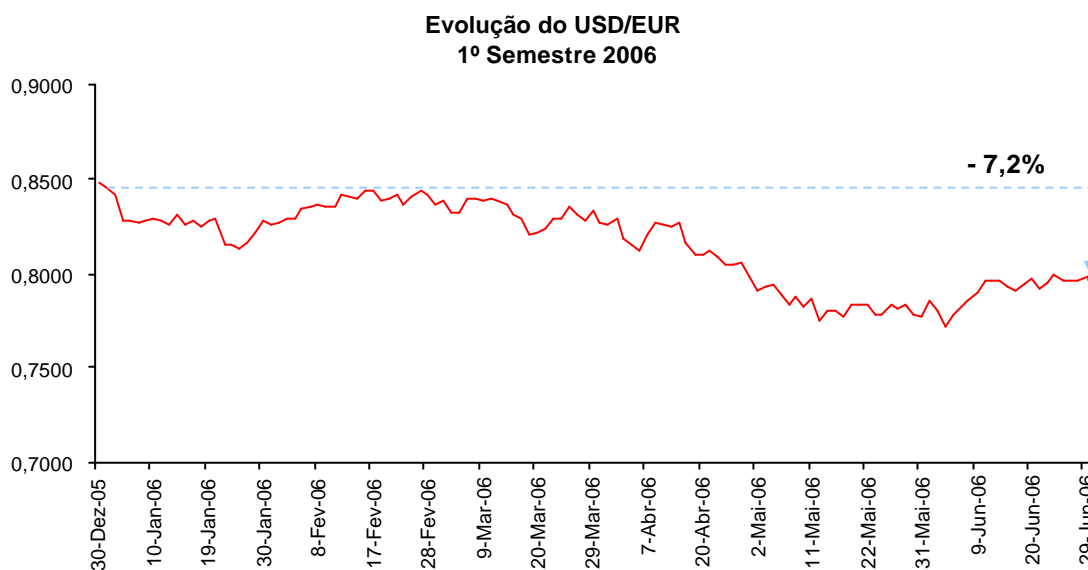
<b>Estrutura da dívida</b> (em milhares de €)	<b>Jun-06</b>	<b>Dez-05</b>
<b>Médio Longo Prazo</b>	<b>738.061</b>	<b>747.420</b>
Empréstimos obrigacionistas	693.607	693.059
Outros empréstimos	44.454	54.361
<b>Papel Comercial</b>	0	63.998
<b>Emp.MLP reembolsáveis a curto prazo</b>	10.308	14.242
<b>Total da dívida</b>	<b>748.369</b>	<b>825.660</b>
<b>Depósitos bancários e Caixa</b>	83.921	89.521
<b>Total dívida líquida</b>	<b>664.448</b>	<b>736.139</b>

## GESTÃO DE RISCO

Tal como se detalha na nota 2 dos anexos às contas do período em análise, as actividades do Grupo estão expostas a uma variedade de factores de risco financeiro e operacional. O Grupo tem tido uma postura activa de gestão do risco, procurando minimizar os seus potenciais efeitos adversos, nomeadamente no que respeita aos riscos cambial, de taxa de juro, de crédito, de liquidez e do preço da pasta.

### Risco cambial

Nos primeiros 6 meses de 2006, o USD registou uma desvalorização de 7,2% face ao EURO. Uma vez que as vendas do Grupo se encontram fortemente expostas ao risco cambial, principalmente no que se refere ao USD, foi contratado um conjunto de instrumentos financeiros tendentes a minimizar os efeitos das variações cambiais, cobrindo cerca de 80% das vendas sujeitas ao risco cambial neste período e a quase totalidade dos valores de balanço denominados em moeda estrangeira.



### Risco de taxa de juro

O custo da quase totalidade da dívida financeira contraída pelo Grupo está indexado a taxas de referência de curto prazo – geralmente Euribor 6m. Para fazer face a variações desfavoráveis na taxa de juro, o Grupo decidiu fixar as taxas numa parte dos seus empréstimos de médio longo prazo, tendo para tal contratado swaps de taxa de juro.

No final do semestre, cerca de 48% da sua dívida de médio longo prazo estava coberta relativamente a variações de taxas de juro.

### **Risco de crédito**

O Grupo está sujeito a risco no crédito que concede aos seus clientes, tendo adoptado uma política de maximização da cobertura do risco através de um seguro de crédito. As vendas que não estão abrangidas por um seguro de crédito estão sujeitas a regras que procuram assegurar que as vendas sejam efectuadas a clientes com um risco aceitável e que limitam a exposição a montantes máximos pré-definidos e aprovados para cada cliente.

### **Risco de liquidez**

O Grupo gere o risco de liquidez por duas vias: garantindo que a sua dívida financeira tem uma componente elevada de médio e longo prazo com maturidades adequadas às características da indústria de que faz parte, e dispondo de facilidades de crédito, disponíveis a todo o momento. Para fazer face a esta política, o Grupo tem contratado, com um conjunto alargado de instituições de crédito, um montante elevado de linhas em conta corrente.

### **Risco do preço da pasta**

De modo a diminuir o risco associado às fortes flutuações do preço da pasta, o Grupo contratou, para uma parte das respectivas vendas, operações de cobertura, que permitem limitar a um intervalo definido o efeito da volatilidade do preço.

## ACTIVIDADE INDUSTRIAL

As produções totais de pasta e papel do Grupo Portucel Soporcel atingiram, no primeiro semestre de 2006 os volumes de 639 e 502 mil toneladas, respectivamente, o que supera os registos de idêntico período do ano anterior em 16 e 12 mil toneladas. Em reforço da avaliação positiva do desempenho fabril, saliente-se que se verificou, no semestre, a paragem programada para manutenção na fábrica de pasta da Figueira da Foz, facto que não tinha ocorrido no ano anterior.

Para a evolução positiva do volume global de produção de pasta, foi decisivo o comportamento da fábrica de Cacia, na sequência da entrada em funcionamento da sua nova caldeira de recuperação. A concretização deste investimento permitiu uma melhoria significativa na regularidade e na fiabilidade das condições de operação da fábrica, elevando de forma sustentada o ritmo de exploração da mesma e possibilitando, designadamente, uma evolução favorável do balanço energético e uma redução dos consumos específicos das componentes variáveis do custo.

No âmbito do papel, o aumento de volume produzido assentou, fundamentalmente, num acréscimo de eficiência da fábrica da Figueira da Foz, que permitiu compensar a ligeira diminuição do número de dias disponíveis para a produção.

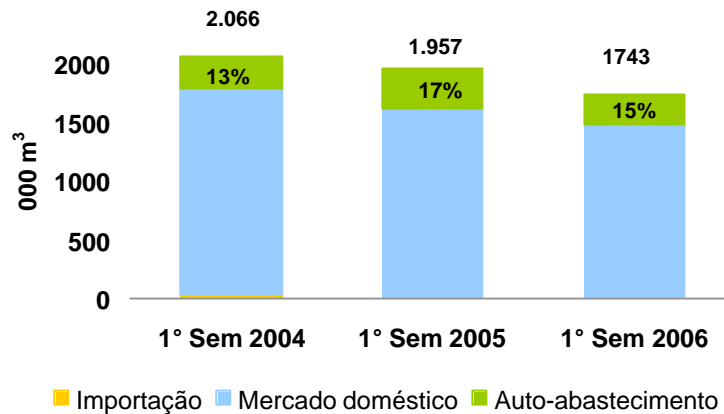
Por outro lado, prossegue o esforço no sentido da redução continuada dos custos variáveis, que se traduziu, em concreto, num decréscimo significativo do custo variável de produção de pasta produzida face ao período homólogo de 2005.

No ambiente de elevada sofisticação tecnológica que caracteriza os complexos industriais do Grupo, a busca de redução dos custos de produção do papel tem conduzido à diminuição progressiva da componente de pasta de fibra longa e à adopção de processos químicos renovados, de que é exemplo a utilização de amido de superfície convertido enzimaticamente “in situ”.

Justifica forte destaque a evidência dos resultados obtidos com a reestruturação da área de engenharia e manutenção, desencadeada no final de 2005. A alteração introduzida passou pela criação de uma estrutura central de coordenação, que permitiu maximizar a captação de sinergias e otimizar as competências técnicas e organizacionais existentes no Grupo. No primeiro semestre de 2006, por efeito desta reorganização, foi possível beneficiar de uma redução significativa dos custos nesta área.

## RECURSOS E FUNÇÕES DE SUPORTE

### Actividade Florestal e de Abastecimento de Madeiras



Na primeira metade do ano, e comparativamente ao período homólogo de 2005, as aquisições globais de material lenhoso diminuíram 11%, totalizando 1.743 mil m³. A aquisição de madeira de mercado registou um decréscimo de 9% enquanto que a componente de madeira própria registou um decréscimo de 22%, não tendo havido qualquer recurso a madeira de importação.

Desde o início do ano que a cadeia de custódia do grupo está certificada pelo sistema FSC na actividade de abastecimento, podendo portanto receber madeira certificada.

A política de aprovisionamentos é condicionada pelas existências florestais do eucalipto, as quais no momento são de difícil avaliação rigorosa, dado que o último inventário florestal feito com base em fotografia aérea e trabalho de campo remonta a 1995 e nos últimos anos o país tem registado preocupantes níveis de incêndios florestais.

Uma vez conhecidos os resultados do inventário florestal em curso, poderá vir a ser necessário reequacionar os moldes e a forma como o abastecimento de madeira do Grupo será executado no futuro.

As exigências crescentes nos mercados internacionais de destino dos produtos comercializados pelo Grupo relativamente à certificação da floresta de eucalipto portuguesa, e o estado incipiente em que este processo se encontra por falta de uma acção determinante por parte das autoridades competentes e dos produtores florestais, poderão igualmente vir a ter impacto na forma e nos moldes de assegurar o aprovisionamento da rolagia de eucalipto.

Deve-se registar a preocupação de que a utilização para queima, com o objectivo único de produção de energia, de madeira susceptível de integração vertical no processo industrial, venha a gerar distorções no mercado da madeira de eucalipto.

## **Energia**

A actividade do Grupo Portucel Soporcel assenta no princípio estratégico de produzir pasta e papel com recurso a energias renováveis, obtidas essencialmente a partir de biomassa.

No 1º Semestre de 2006, o Grupo atingiu uma produção total de energia eléctrica de 454 GWh. Deste total, cerca de 91% foram obtidos a partir de biomassa florestal e seus derivados. Esta produção energética é obtida em cogeração, combinando energia eléctrica e térmica, um processo substancialmente mais eficiente que a convencional produção exclusiva de energia eléctrica. Em igual período de 2005, a produção total de energia eléctrica foi de 496 GWh. A redução da produção de energia, cerca de 8%, deve-se essencialmente à concentração no 1º semestre das paragens anuais programadas nos complexos fabris, à diminuição de produção a partir de combustíveis fósseis e à gestão da disponibilidade de biomassa proveniente do descasque da madeira, principalmente no início do semestre.

Na fábrica de Cacia registou-se um acréscimo de produção com uma boa performance energética. Este facto deve-se ao arranque da nova caldeira de recuperação em Fevereiro do corrente ano, permitindo uma maior fiabilidade e disponibilidade e uma maior eficiência energética.

O aumento da eficiência energética na produção de papel, apesar ter já atingido valores de referência muito exigentes, traduziu-se na redução do consumo específico de energia eléctrica (kwh/ton de produto) com uma diminuição de mais de 3% no 1º Semestre de 2006 relativamente ao mesmo período de 2005.

## **Desempenho ambiental**

A redução dos gases com efeito de estufa (GEE) é um compromisso de sustentabilidade assumido pelo Grupo Portucel Soporcel, que tem desenvolvido esforços sistemáticos no sentido de minimizar o uso de combustíveis fósseis e adoptar as melhores práticas que permitam conter os efeitos das alterações climáticas resultantes da concentração de GEE.

Os indicadores ambientais, em consequência dos investimentos em equipamentos e melhorias processuais, no sentido da utilização das Melhores Técnicas Disponíveis, indicam um bom e sustentado desempenho de todas as instalações fabris,

verificando-se, inclusivamente, uma melhoria face a 2005.

Como resultado das medidas implementadas, nomeadamente no arranque da caldeira de recuperação na fábrica de Cacia em Fevereiro e da melhoria do sistema de recuperação de água e fibra nas fábricas da Figueira da Foz e Setúbal, verificou-se uma diminuição do consumo de água e aumento na produção de energia a partir de biomassa.

As emissões gasosas e efluentes líquidos apresentam, em todas as fábricas, níveis claramente abaixo dos limites legais verificando-se, em relação a 2005, melhorias nas emissões de SO<sub>2</sub> e partículas, e de sólidos nos efluentes das fábricas de papel.

No 1º semestre de 2006 foi preparado o dossier para o pedido da Licença Ambiental da fábrica de Cacia, prevendo-se a sua entrega às entidades competentes durante o mês de Agosto, antecipando assim o prazo legal estabelecido para a obtenção da Licença Ambiental (Outubro de 2007).

### **Sistemas de Gestão**

Encontrando-se certificados os Sistemas de Gestão da Segurança dos complexos industriais da Figueira da Foz e de Setúbal (com base nas normas NP 4397 e OHSAS 18001) foi iniciada em 2006 a extensão desta certificação à fábrica de Cacia, estando planeada para Novembro 2006 a respectiva Auditoria Interna.

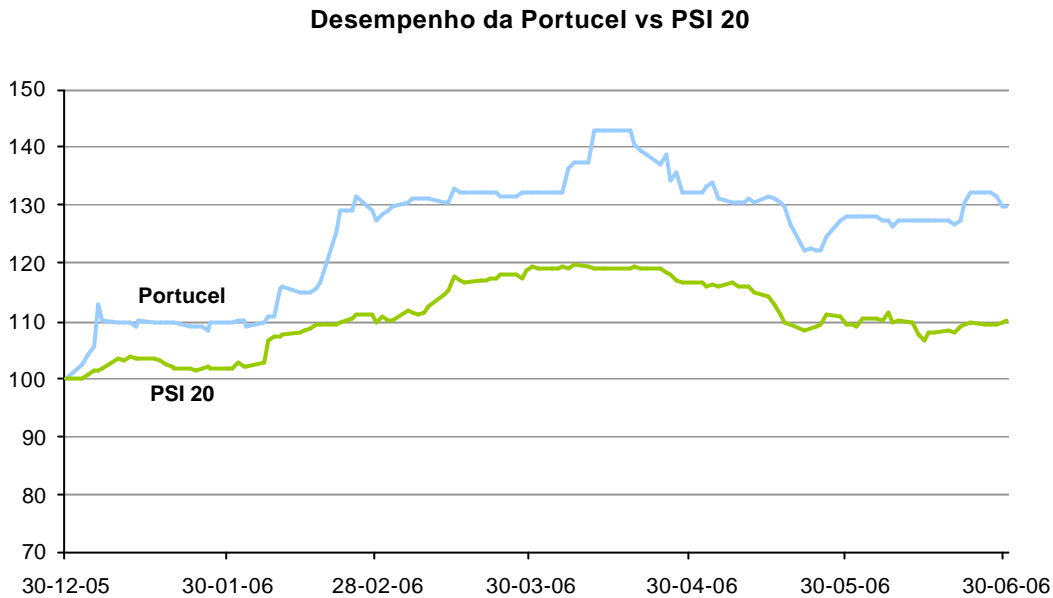
No 1º trimestre de 2006, foram emitidos, pela Smartwood Program of the Rainforest Alliance, os certificados de Cadeia de Responsabilidade de acordo com o referencial FSC-STD-40-004 do FSC (Forest Stewardship Council) para as três fábricas do Grupo e parques exteriores de madeira; em Junho 2006 foi realizada a auditoria externa para extensão da certificação obtida a uma nova linha de produtos, e a aprovação das embalagens dos produtos certificados. A venda de produtos certificados com utilização de logótipo FSC está planeada para o 2º semestre de 2006 nos complexos industriais de Setúbal e Figueira da Foz.

No 1º semestre de 2006 foi preparado, para certificação, o sistema de cadeia de responsabilidade de acordo com o referencial normativo PEFC (Programme for the Endorsement of Forest Certification) encontrando-se agendada a auditoria de certificação, às fábricas e parques exteriores, pela APCER, para Setembro de 2006.

Com a realização das auditorias externas, no 1º semestre de 2006, foi obtida a transição dos sistemas de gestão ambiental, implementados nas 3 fábricas, para a nova norma de referência.

		2006			
		<i>Figueira Foz</i>	<i>Cacia</i>	<i>Setúbal</i>	<i>Parques Madeira</i>
<b>Certificações</b>	<b>Qualidade</b>	ISO 9001:2000	ISO 9001:2000	ISO 9001:2000	
	<b>Ambiente</b>	ISO 14001:2004	ISO 14001:2004	ISO 14001:2004	
	<b>Segurança</b>	OHSAS 18001:1999 e NP 4397:2001		OHSAS 18001:1999 e NP 4397:2001	
	<b>Cadeia Responsabilidade</b>	Cadeia de Responsabilidade FSC-STD-40-004			
<b>Acreditação</b>	<b>Laboratório</b>	ISO/IEC 17025	ISO/IEC 17025	ISO/IEC 17025	

## EVOLUÇÃO DO TÍTULO NO MERCADO DE CAPITAIS



As principais bolsas europeias tiveram um desempenho bastante positivo durante o 1º semestre de 2006. Os índices CAC 40, de Paris, e GDAX, da Alemanha, registaram subidas um pouco acima dos 5%, enquanto que o IBEX, de Madrid, evidenciou uma subida de 7,6%.

O título da Portucel registou uma valorização de cerca de 30%, superando o desempenho do índice PSI 20 (+10,3%). As acções fecharam o semestre com uma cotação de €2,18, tendo registado um máximo de €2,4 por acção e um mínimo de €1,7 por acção.

Esta evolução deve ser interpretada no contexto da fraca dispersão em bolsa e da consequente reduzida liquidez do título.

## PERSPECTIVAS PARA O 2º SEMESTRE

As perspectivas para o 2º semestre de 2006 podem considerar-se moderadamente positivas, sendo possível antever estabilidade do preço de venda do papel e a continuação do bom momento que tem caracterizado o mercado da pasta.

Mantêm-se as preocupações e incertezas relativamente ao panorama económico internacional, condicionado por um acentuado arrefecimento da economia norte-americana e pela persistência de níveis de tensão muito elevados em regiões sensíveis do globo. Estes factores deverão continuar a influenciar negativamente os custos do petróleo e derivados, com repercussões directas nos custos de energia, logística e produtos químicos requeridos pela actividade do Grupo.

Adicionalmente, persistem os factores que pressionam a valorização do euro face ao dólar, variável que tem um impacto muito importante na actividade da empresa, não só pelo peso das vendas que estão expostas ao dólar, como também por afectar a sua competitividade face a concorrentes externos à zona euro. Persistem, igualmente, pressões inflacionistas que deverão conduzir a novas subidas das taxas de juro.

Deste modo, na ausência de alterações significativas no quadro económico das principais economias e da actual relação cambial euro-dólar, não se prevê que o nível de desempenho da empresa, no horizonte próximo, venha a alterar-se significativamente.

O Conselho de Administração do Grupo Portucel Soporcel deliberou avançar com o projecto de instalação de uma nova fábrica de papel no seu complexo industrial de Setúbal, com uma capacidade nominal de 500 mil ton/ano, num investimento previsto de cerca de 490 milhões de euros.

Este projecto permitirá reforçar, significativamente, a sua competitividade no mercado de papel, assumindo posição de liderança a nível europeu do mercado de papéis finos não revestidos (UWF). Prevê-se que a nova fábrica inicie a sua produção no segundo semestre de 2008.

Setúbal, 26 de Setembro de 2006

O Conselho de Administração

Pedro Mendonça de Queiroz Pereira - Presidente

José Alfredo de Almeida Honório

Luís Alberto Caldeira Deslandes

Manuel Maria Pimenta Gil Mata

Manuel Soares Ferreira Regalado

Álvaro Roque de Pinho Bissaia Barreto

Carlos Eduardo Coelho Alves

## INFORMAÇÕES OBRIGATÓRIAS

### NÚMERO DE ACÇÕES DETIDAS PELOS TITULARES DOS ÓRGÃOS SOCIAIS EM 30 DE JUNHO DE 2006

(ao abrigo do artº 447 do CSC e do artº 9º do Regulamento da CMVM nº 04/2004):

O Sr. Dr. José Alfredo de Almeida Honório é titular de 20.000 acções da Semapa – Sociedade de Investimento e Gestão, SGPS, SA.

Nem o membro dos órgãos sociais acima identificados, nem os restantes membros dos órgãos sociais da sociedade e das sociedades que com ela se encontram em relação de domínio ou grupo são titulares ou efectuaram, durante o 1º semestre de 2006, quaisquer transacções sobre outros valores mobiliários emitidos pelas mesmas sociedades.

### LISTA DE PARTICIPAÇÕES QUALIFICADAS EM 30 DE JUNHO DE 2006

(ao abrigo do artº 8º do Regulamento da CMVM nº 04/2004):

Accionistas	N.º de acções	% do capital social	% dos direitos de voto
<b>Semapa – Sociedade de Investimento e Gestão SGPS, SA*</b>	<b>514.964.433</b>	<b>67,09634%</b>	<b>67,10163%</b>
Semapa- Investments, BV	284.712.433	37,09608%	37,09901%
Seinpart – Participações, SGPS, SA	230.250.000	30,0000%	30,00237%
Semapa – Sociedade de Investimento e Gestão SGPS, SA	1.000	0,00013%	0,00013%
Seminv – Investimentos, SGPS, SA	1.000	0,00013%	0,00013%
<b>Parública – Participações Públicas (SGPS), S.A.</b>	<b>197.432.769</b>	<b>25,7241%</b>	<b>25,7262%</b>
<b>Santander Pensões – Soc. Gest. Fundos de Pensões SA</b>	<b>31.199.399</b>	<b>4,0651%</b>	<b>4,0654%</b>
Fundo de Pensões Crédito Predial Português SA	15.916.388	2,07380%	2,07396%
Conjunto dos outros Fundos sob gestão	15.283.011	1,99127%	1,99143%

\* Pelos Estatutos da Sociedade os direitos de voto estão limitados a 25%

## **Dispensa de Publicação de Contas**

“A Comissão do Mercado de Valores Mobiliários, ao abrigo do disposto no n.º 3 do artigo 250.º do Código dos Valores Mobiliários, dispensou a publicação das contas semestrais individuais.

Os documentos de prestação de contas alvo desta dispensa encontram-se disponíveis para consulta, juntamente com os restantes, na sede desta Sociedade”.



DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS  
CONSOLIDADAS INTERCALARES

30 DE JUNHO DE 2006

# Índice

1.	RESUMO DAS PRINCIPAIS POLÍTICAS CONTABILÍSTICAS	8
1.1	Bases de preparação	8
1.2	Alterações de políticas contabilísticas	8
1.3	Bases de Consolidação	9
1.3.1	Subsidiárias	9
1.3.2	Associadas	9
1.4	Relato por segmentos	10
1.5	Conversão cambial	10
1.5.1	Moeda Funcional e de Relato	10
1.5.2	Saldos e transacções expressos em moedas estrangeiras	10
1.5.3	Empresas do Grupo	10
1.6	Activos Intangíveis	10
1.6.1	Direitos de emissão de CO2	10
1.6.2	Marcas	11
1.7	Goodwill	11
1.8	Activos Fixos Tangíveis	11
1.9	Imparidade de activos não correntes	11
1.10	Activos biológicos	12
1.11	Investimentos financeiros	12
1.11.1	Empréstimos concedidos e contas a receber	12
1.11.2	Activos financeiros ao justo valor através de resultados	12
1.11.3	Investimentos detidos até à maturidade	12
1.11.4	Activos financeiros disponíveis para venda	12
1.12	Instrumentos financeiros derivados	13
1.13	Imposto sobre o rendimento	13
1.14	Inventários	13
1.15	Valores a receber correntes	14
1.16	Caixa e equivalentes de caixa	14
1.17	Capital Social e Acções Próprias	14
1.18	Passivos remunerados	14
1.19	Encargos financeiros com empréstimos	14
1.20	Provisões	14
1.21	Pensões e outros benefícios	15
1.21.1	Planos de pensões de benefícios definidos	15
1.21.2	Férias, subsídio de férias e prémios	15
1.22	Valores a pagar correntes	15
1.23	Subsídios	15
1.24	Locações	16
1.24.1	Locações incluídas em contratos conforme IFRIC 4	16
1.25	Distribuição de dividendos	16
1.26	Rédito e especialização dos exercícios	16
1.27	Activos e passivos contingentes	16
1.28	Eventos subsequentes	16
1.29	Novas IFRS's e IFRIC's e alterações	16
1.29.1	Novas normas e alterações com impacto nas demonstrações financeiras consolidadas do Grupo	16
	Interpretação IFRIC 4	16
	Alterações à IAS 19	17
1.29.2	Novas normas e alterações de aplicação não mandatária em 30 de Junho de 2006	17
2.	GESTÃO DO RISCO	17
2.1	Factores do risco financeiro	17
2.1.1	Risco cambial	17
2.1.2	Risco de taxa de juro	17
2.1.3	Risco de crédito	17
2.1.4	Risco de liquidez	18
2.2	Factores de risco operacional	18
2.2.1	Abastecimento de matérias-primas	18
2.2.2	Preço de mercado da pasta e do papel	18
2.2.3	Procura dos produtos do Grupo	18
2.2.4	Concorrência	18
2.2.5	Legislação ambiental	18
2.2.6	Custos de contexto	18
3.	ESTIMATIVAS E JULGAMENTOS CONTABILÍSTICOS RELEVANTES	18
3.1	Imparidade do Goodwill	19
3.2	Imposto sobre o Rendimento	19
3.3	Pressupostos actuariais	19
3.4	Vida económica dos Activos fixos tangíveis	19
4.	RELATO POR SEGMENTOS	20
5.	OUTROS RENDIMENTOS E GANHOS OPERACIONAIS	21
6.	GASTOS E PERDAS	21
7.	REMUNERAÇÃO DOS MEMBROS DOS ÓRGÃOS SOCIAIS	21
8.	DEPRECIACÕES, AMORTIZAÇÕES E PERDAS POR IMPARIDADE	21
9.	RESULTADOS APROPRIADOS DE ASSOCIADAS E EMPREENDIMENTOS CONJUNTOS	22
10.	DEMONSTRAÇÃO DOS RESULTADOS FINANCEIROS	22
11.	IMPOSTO SOBRE O RENDIMENTO	22
11.1	Encargo de imposto	22
11.2	Provisões para impostos	22
12.	RESULTADOS POR ACÇÃO	23
13.	INTERESSES MINORITÁRIOS	23
14.	APLICAÇÃO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO ANTERIOR	23
15.	GOODWILL	23
16.	OUTROS ACTIVOS INTANGÍVEIS	24
17.	ACTIVOS FIXOS TANGÍVEIS	25
18.	ACTIVOS BIOLÓGICOS	26
19.	INVESTIMENTOS EM ASSOCIADAS E EMPREENDIMENTOS CONJUNTOS	26
20.	INVENTÁRIOS	26
21.	VALORES A RECEBER CORRENTES	26
22.	ESTADO	26
23.	IMPARIDADES	27
24.	CAPITAL SOCIAL E ACÇÕES PRÓPRIAS	27
25.	RESERVAS	27
26.	IMPOSTOS DIFERIDOS	28
27.	OBRIGAÇÕES COM PENSÕES DE REFORMA	30
28.	PROVISÕES	31
29.	PASSIVOS REMUNERADOS	31
30.	VALORES A PAGAR CORRENTES	32
31.	INSTRUMENTOS FINANCEIROS DERIVADOS	33
32.	SALDOS E TRANSACÇÕES COM PARTES RELACIONADAS	33
33.	DISPÊNDIOS EM MATÉRIAS AMBIENTAIS	33
34.	CUSTOS SUPOSTADOS COM AUDITORIA E REVISÃO LEGAL DE CONTAS	34
35.	NÚMERO DE PESSOAL	34
36.	COMPROMISSOS	34
37.	ACTIVOS CONTINGENTES	34
37.1	Retenções na Fonte	34
37.2	Benefícios Fiscais	35
37.3	IRC 2001...35	35
38.	COTAÇÕES UTILIZADAS	35
39.	EVENTOS SUBSEQUENTES	35
39.1	Contratos de Investimento	35
39.2	Incêndios	35
40.	PROCESSO DE PRIVATIZAÇÃO	36
41.	EMPRESAS INCLUÍDAS NA CONSOLIDAÇÃO	37
42.	EMPRESAS EXCLUÍDAS NA CONSOLIDAÇÃO	37

# DEMONSTRAÇÃO DOS RESULTADOS CONSOLIDADOS

## EM 30 DE JUNHO DE 2006 E 2005

Valores em Euros	Nota	Reexpresso		
		30-06-2006	30-06-2005	30-06-2005
Réditos	4	529.512.006	505.512.015	505.512.015
Outros rendimentos e ganhos operacionais	5	11.634.646	9.737.932	6.585.671
Gastos e Perdas	6			
Inventários consumidos e vendidos		(179.880.120)	(169.747.472)	(169.747.472)
Variação da produção		(2.031.661)	(14.935.089)	(14.935.089)
Materiais e serviços consumidos		(143.347.403)	(138.866.990)	(140.926.923)
Gastos com o pessoal		(58.064.998)	(52.156.134)	(52.156.133)
Outros gastos e perdas		(20.064.754)	(17.963.035)	(13.907.091)
Depreciações, amortizações e perdas por imparidade	8	(37.414.793)	(64.093.134)	(62.626.335)
<b>Resultados operacionais</b>		<b>100.342.923</b>	<b>57.488.093</b>	<b>57.798.642</b>
Resultados apropriados de associadas e emp.conjuntos	9	-	(124.182)	(124.182)
Resultados financeiros	10	(16.001.900)	(17.112.597)	(16.357.480)
<b>Resultados antes de impostos</b>		<b>84.341.023</b>	<b>40.251.314</b>	<b>41.316.980</b>
Imposto sobre o rendimento	11	(29.476.347)	(13.353.437)	(14.301.665)
<b>Resultados após imposto</b>		<b>54.864.676</b>	<b>26.897.877</b>	<b>27.015.315</b>
Interesses minoritários	13	(25.983)	70.440	70.440
<b>Resultado líquido do exercício</b>		<b>54.838.693</b>	<b>26.968.317</b>	<b>27.085.755</b>
<b>Resultados por acção</b>				
Resultados básicos por acção, Eur	12	0,071	0,035	0,035
Resultados diluídos por acção, Eur	12	0,071	0,035	0,035

# BALANÇO CONSOLIDADO

## EM 30 DE JUNHO DE 2006 E 31 DE DEZEMBRO DE 2005

Valores em Euros	Nota	30-06-2006	Reexpresso 31-12-2005	31-12-2005
<b>ACTIVO</b>				
<b>Activos não correntes</b>				
Goodwill	15	376.756.384	376.756.384	376.756.384
Outros activos intangíveis	16	18.632.194	13.243.277	29.085
Activos fixos tangíveis	17	1.124.132.786	1.153.312.405	1.126.910.035
Activos biológicos	18	135.728.313	136.238.875	136.238.875
Investimentos em associadas e emp. conjuntos	19	504.091	357.526	357.526
Activos por impostos diferidos	26	63.175.521	63.739.216	62.731.837
		<b>1.718.929.289</b>	<b>1.743.647.683</b>	<b>1.703.023.742</b>
<b>Activos correntes</b>				
Inventários	20	118.663.521	131.112.525	131.112.525
Valores a receber correntes	21	244.517.792	226.498.001	226.498.001
Estado	22	35.494.517	36.132.119	36.132.119
Caixa e seus equivalentes	29	83.921.169	89.521.261	89.521.261
		<b>482.596.999</b>	<b>483.263.906</b>	<b>483.263.906</b>
<b>Activo total</b>		<b>2.201.526.288</b>	<b>2.226.911.589</b>	<b>2.186.287.648</b>
<b>CAPITAL PRÓPRIO E PASSIVO</b>				
<b>Capital e reservas</b>				
Capital social	24	767.500.000	767.500.000	767.500.000
Acções próprias		(53.679)	(53.679)	(53.679)
Reservas de justo valor	25	6.226.447	(1.506.493)	(1.506.493)
Outras reservas	25	76.185.581	67.602.274	67.602.274
Reservas de conversão cambial	25	45.899	(77.735)	(77.735)
Lucros retidos de exercicios anteriores	25	147.316.455	135.028.647	137.449.591
Lucros retidos do exercício		54.838.693	63.291.261	63.526.136
		<b>1.052.059.396</b>	<b>1.031.784.275</b>	<b>1.034.440.094</b>
<b>Interesses minoritários</b>	13	199.374	170.796	170.796
<b>Capital próprio</b>		<b>1.052.258.770</b>	<b>1.031.955.071</b>	<b>1.034.610.890</b>
<b>Passivos não correntes</b>				
Passivos por impostos diferidos	26	96.538.133	88.003.675	88.003.675
Obrigações com pensões de reforma	27	43.730.306	36.464.019	36.464.019
Provisões	28	13.249.547	1.954.010	1.954.010
Passivos remunerados	29	738.061.453	747.419.828	747.419.828
Outros passivos	1.2	25.892.092	32.675.200	-
		<b>917.471.531</b>	<b>906.516.732</b>	<b>873.841.532</b>
<b>Passivos correntes</b>				
Passivos remunerados	29	10.307.726	78.239.599	78.239.599
Valores a pagar correntes	30	168.849.303	182.463.641	171.859.081
Estado	22	52.638.958	27.736.546	27.736.546
		<b>231.795.987</b>	<b>288.439.786</b>	<b>277.835.226</b>
<b>Passivo total</b>		<b>1.149.267.518</b>	<b>1.194.956.518</b>	<b>1.151.676.758</b>
<b>Capital próprio e passivo total</b>		<b>2.201.526.288</b>	<b>2.226.911.589</b>	<b>2.186.287.648</b>

# DEMONSTRAÇÃO DE RENDIMENTOS E GASTOS RECONHECIDOS CONSOLIDADOS

EM 30 DE JUNHO DE 2006 E 2005

Valores em Euros	<b>30-06-2006</b>	<i>Reexpresso</i> <b>30-06-2005</b>	<b>30-06-2005</b>
Justo valor de instrumentos financeiros derivados	10.666.124	(10.872.948)	(10.872.948)
Ganhos e Perdas Actuariais	(3.195.584)	(3.448.754)	-
Impostos sobre itens incluídos directamente ou transferidos do capital próprio	(2.054.398)	3.938.468	2.990.061
<b><u>Rendimento líquido reconhecido directamente no capital próprio</u></b>	<b><u>5.416.141</u></b>	<b><u>(10.383.234)</u></b>	<b><u>(7.882.887)</u></b>
<b>Lucro do exercício antes de minoritários</b>	<b>54.864.677</b>	<b>26.897.876</b>	<b>27.015.315</b>
<b><u>Total dos rendimentos e gastos reconhecidos do exercício</u></b>	<b><u>60.280.818</u></b>	<b><u>16.514.642</u></b>	<b><u>19.132.428</u></b>
Atribuível a:			
Detentores de capital próprio da empresa-mãe	60.252.240	16.585.082	19.202.868
Interesses minoritários	<u>28.578</u>	<u>(70.440)</u>	<u>(70.440)</u>
	<b><u>60.280.818</u></b>	<b><u>16.514.642</u></b>	<b><u>19.132.428</u></b>

# DEMONSTRAÇÃO DAS ALTERAÇÕES DOS CAPITAIS PRÓPRIOS CONSOLIDADOS

## DE 1 DE JANEIRO DE 2005 A 30 DE JUNHO DE 2006

Valores em Euros	Capital social	Acções próprias	Reservas de justo valor	Outras reservas	Reserva de Conversão cambial	Resultados transitados	Resultado Líquido	Total	Interesses minoritários	Total
<b>31 de Dezembro de 2004 (Reexpresso)</b>	<b>767.500.000</b>	<b>(53.679)</b>	<b>209.714</b>	<b>62.737.335</b>	<b>(25.382)</b>	<b>124.878.116</b>	<b>50.960.176</b>	<b>1.006.206.280</b>	<b>204.875</b>	<b>1.006.411.155</b>
Justo valor de instrumentos financeiros	-	-	(7.882.887)	-	-	-	-	(7.882.887)	-	(7.882.887)
Ganhos e Perdas Actuariais	-	-	-	-	-	(2.490.900)	-	(2.490.900)	-	(2.490.900)
- Transferência para reservas - legais	-	-	-	1.666.847	-	(1.666.847)	-	-	-	-
- Transferência para reservas - estatutárias	-	-	-	3.198.092	-	(3.198.092)	-	-	-	-
- Dividendos pagos	-	-	-	-	-	(28.472.005)	-	(28.472.005)	-	(28.472.005)
Reserva de Conversão cambial	-	-	-	-	(10.109)	-	-	(10.109)	-	(10.109)
Resultado líquido do exercício anterior	-	-	-	-	-	50.960.176	(50.960.176)	-	-	-
Resultado líquido do período	-	-	-	-	-	-	26.968.317	26.968.317	(70.440)	26.897.877
<b>30 de Junho de 2005 (Reexpresso)</b>	<b>767.500.000</b>	<b>(53.679)</b>	<b>(7.673.173)</b>	<b>67.602.274</b>	<b>(35.491)</b>	<b>140.010.448</b>	<b>26.968.317</b>	<b>994.318.696</b>	<b>134.435</b>	<b>994.453.131</b>
Justo valor de instrumentos financeiros	-	-	6.166.680	-	-	-	-	6.166.680	-	6.166.680
Ganhos e Perdas Actuariais	-	-	-	-	-	(4.981.800)	-	(4.981.800)	(28.342)	(5.010.142)
Reserva de Conversão cambial	-	-	-	-	(42.244)	-	-	(42.244)	-	(42.244)
Resultado líquido do período	-	-	-	-	-	-	36.322.943	36.322.943	64.703	36.387.646
<b>31 de Dezembro de 2005 (Reexpresso)</b>	<b>767.500.000</b>	<b>(53.679)</b>	<b>(1.506.493)</b>	<b>67.602.274</b>	<b>(77.735)</b>	<b>135.028.648</b>	<b>63.291.260</b>	<b>1.031.784.276</b>	<b>170.796</b>	<b>1.031.955.071</b>
Justo valor de instrumentos financeiros	-	-	7.732.940	-	-	-	-	7.732.940	-	7.732.940
Ganhos e Perdas Actuariais	-	-	-	-	-	(2.316.796)	-	(2.316.796)	-	(2.316.796)
- Transferência para reservas - legais	-	-	-	2.959.761	-	(2.959.761)	-	-	-	-
- Transferência para reservas - estatutárias	-	-	-	5.623.546	-	(5.623.546)	-	-	-	-
- Dividendos pagos	-	-	-	-	-	(40.290.574)	-	(40.290.574)	-	(40.290.574)
Reserva de Conversão cambial	-	-	-	-	123.634	-	-	123.634	-	123.634
Outros movimentos	-	-	-	-	-	187.223	-	187.223	2.595	189.818
Resultado líquido do exercício anterior	-	-	-	-	-	63.291.261	(63.291.261)	-	-	-
Resultado líquido do período	-	-	-	-	-	-	54.838.694	54.838.694	25.983	54.864.677
<b>30 de Junho de 2006</b>	<b>767.500.000</b>	<b>(53.679)</b>	<b>6.226.447</b>	<b>76.185.581</b>	<b>45.899</b>	<b>147.316.455</b>	<b>54.838.693</b>	<b>1.052.059.396</b>	<b>199.374</b>	<b>1.052.258.770</b>

# DEMONSTRAÇÃO DOS FLUXOS DE CAIXA CONSOLIDADOS

## EM 30 DE JUNHO DE 2006 E 2005

Valores em Euros	Notas	30-06-2006	30-06-2005
<b>ACTIVIDADES OPERACIONAIS</b>			
Recebimentos de clientes		522.410.408	486.589.065
Pagamentos a fornecedores		338.914.848	329.835.151
Pagamentos ao pessoal		<u>57.145.842</u>	<u>52.522.549</u>
Fluxos gerados pelas operações		<u>126.349.718</u>	<u>104.231.366</u>
(Pagamentos)/recebimentos do imposto sobre o rendimento		4.555.607	12.341.137
Outros (pagamentos)/recebimentos relativos à actividade operacional		25.240.316	40.405.483
<b>Fluxos das actividades operacionais (1)</b>		<b>156.145.641</b>	<b>156.977.987</b>
<b>ACTIVIDADES DE INVESTIMENTO</b>			
<b>Recebimentos provenientes de:</b>			
Imobilizações corpóreas		2.114.315	967.465
Subsídios de investimento		-	1.065.397
Juros e proveitos similares		5.779.311	1.734.051
Dividendos		-	<u>154.800</u>
Fluxos gerados pelas operações (A)		<u>7.893.626</u>	<u>3.921.713</u>
<b>Pagamentos respeitantes a:</b>			
Investimentos financeiros		-	335.806
Imobilizações corpóreas		<u>32.545.845</u>	<u>71.824.510</u>
Fluxos gerados pelas operações (B)		<u>32.545.845</u>	<u>72.160.316</u>
<b>Fluxos das actividades de investimento (2 = A - B)</b>		<b>(24.652.219)</b>	<b>(68.238.603)</b>
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMENTO</b>			
<b>Recebimentos provenientes de:</b>			
Empréstimos obtidos		-	<u>527.505.736</u>
Fluxos gerados pelas operações (C)		-	<u>527.505.736</u>
<b>Pagamentos respeitantes a:</b>			
Empréstimos obtidos		77.582.187	641.669.021
Amortização de contratos de locação financeira		241.530	31.830
Juros e custos similares		18.979.223	17.492.575
Dividendos (Nota 14)		<u>40.290.574</u>	<u>28.472.005</u>
Fluxos gerados pelas operações (D)		<u>137.093.514</u>	<u>687.665.432</u>
<b>Fluxos das actividades de financiamento (3 = C - D)</b>		<b>(137.093.514)</b>	<b>(160.159.696)</b>
<b>VARIAÇÃO DE CAIXA E SEUS EQUIVALENTES (1)+(2)+(3)</b>		(5.600.092)	(71.420.312)
<b>CAIXA E SEUS EQUIVALENTES NO INÍCIO DO EXERCÍCIO</b>		89.521.261	76.546.530
<b>CAIXA E SEUS EQUIVALENTES NO FIM DO EXERCÍCIO</b>	<b>29</b>	<b>83.921.169</b>	<b>5.126.218</b>

# NOTAS ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS CONSOLIDADAS INTERCALARES

30 DE JUNHO DE 2006

(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 subsidiárias. A Portucel é uma sociedade aberta com o capital social representada 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 actividade principal da empresa consiste na produção e comercialização de papel e seus derivados ou afins estando presente em toda a cadeia de valor desde a produção florestal e agrícola, aquisição de madeiras, produção de pastas celulósicas e produção de energia térmica e eléctrica, bem como da sua comercialização.

Estas demonstrações financeiras consolidadas foram aprovadas pelo Conselho de Administração em 26 de Setembro de 2006.

## 1. Resumo das principais políticas contabilísticas

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

### 1.1 Bases de preparação

As demonstrações financeiras consolidadas intercalares em 30 de Junho de 2006 e 2005 foram preparadas em conformidade com o IAS 34 – Relato financeiro intercalar.

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

A adopção das Normas Internacionais de Relato Financeiro (IFRS) ocorreu pela primeira vez em 2005, pelo que a data de transição dos princípios contabilísticos portugueses para esse normativo foi 1 de Janeiro de 2004, tal como estabelecido pelo IFRS 1 – Adopção pela primeira vez das Normas Internacionais de Relato Financeiro.

As demonstrações financeiras consolidadas intercalares anexas foram preparadas no pressuposto da continuidade das operações, a partir dos livros e registos contabilísticos das empresas incluídas na consolidação (Nota 40), e tomando por base o custo histórico, excepto para os instrumentos financeiros e activos biológicos que se encontram registados ao justo valor (Notas 31 e 18).

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

### 1.2 Alterações de políticas contabilísticas

No período compreendido entre 1 de Janeiro e 30 de Junho de 2006 o Grupo procedeu à alteração das políticas contabilísticas relativas i) ao reconhecimento dos direitos de emissão de CO<sub>2</sub>, conforme Interpretação Técnica nº 4 da Comissão de Normalização Contabilística Portuguesa e ii) ao reconhecimento dos contratos que contêm uma locação conforme Interpretação IFRIC 4 - Determinar se um Acordo contém uma Locação.

A IFRIC 4 foi aplicada ao contrato de fornecimento de energia eléctrica e vapor celebrado pela subsidiária Soporcel com a Soporgen (sociedade na qual o Grupo detém 8% do capital social), empresa de co-geração do Grupo EDP constituída em 1999, com o propósito de assegurar o fornecimento de energia eléctrica e vapor à subsidiária referida.

Os impactos resultantes da reexpressão do Balanço consolidado em 31 de Dezembro de 2005 são conforme segue:

Valores em Euros	Soporgen (IFRIC 4)	Licenças de CO <sub>2</sub>	Total
<b>Total do activo</b>	-	-	<b>2.186.287.648</b>
Outros activos intangíveis	-	13.214.192	13.214.192
Activos fixos tangíveis	26.402.370	-	26.402.370
Activos por impostos diferidos	1.007.379	-	1.007.379
<b>Total do activo (Reexpresso)</b>	<b>27.409.749</b>	<b>13.214.192</b>	<b>2.226.911.589</b>
<b>Capital próprio</b>	-	-	<b>1.034.440.094</b>
Interesses minoritários	-	-	170.796
<b>Total do capital próprio</b>	-	-	<b>1.034.610.890</b>
Lucros retidos de exercicios anteriores	(2.420.944)	-	(2.420.944)
Lucros retidos do exercicio	(234.875)	-	(234.875)
Interesses minoritários	-	-	-
<b>Total do capital próprio (Reexpresso)</b>	<b>(2.655.819)</b>	-	<b>1.031.955.071</b>
<b>Total do passivo</b>	-	-	<b>1.151.676.758</b>
Outros passivos	32.675.200	-	32.675.200
Valores a pagar correntes	(2.609.632)	13.214.192	10.604.560
<b>Total do passivo (Reexpresso)</b>	<b>30.065.568</b>	<b>13.214.192</b>	<b>1.194.956.518</b>

Os impactos resultantes da reexpressão da Demonstração dos resultados consolidados em 30 de Junho de 2005 são conforme segue:

Valores em Euros	Soporgen (IFRIC 4)	Licenças de CO2	Total
<b>Total do resultado líquido</b>	-	-	<b>27.085.755</b>
Outros rendimentos e ganhos operacionais	-	4.055.944	4.055.944
Gastos e Perdas	-	-	-
Materiais e serviços consumidos	2.059.933	-	2.059.933
Outros gastos e perdas	-	(4.055.944)	(4.055.944)
Depreciações, amortizações e perdas por imparidade	(1.466.799)	-	(1.466.799)
Resultados financeiros	(755.117)	-	(755.117)
Imposto sobre o rendimento	44.545	-	44.545
<b>Total do resultado líquido (Reexpresso)</b>	<b>(117.438)</b>	<b>-</b>	<b>26.968.317</b>

## 1.3 Bases de Consolidação

### 1.3.1 Subsidiárias

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

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

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

O capital próprio e o resultado líquido destas empresas, correspondentes à participação de terceiros nas mesmas, são apresentados nas rubricas de interesses minoritários, respectivamente, no balanço consolidado de forma autónoma dentro do capital próprio e na demonstração dos resultados consolidada. As empresas incluídas nas demonstrações financeiras consolidadas encontram-se detalhadas na Nota 41.

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

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

Se o custo de aquisição for inferior ao justo valor dos activos líquidos da subsidiária adquirida (Goodwill negativo ou Badwill), a diferença é reconhecida directamente na Demonstração dos Resultados.

As transacções internas, saldos, ganhos não realizados em transacções e dividendos distribuídos entre

empresas do grupo são eliminados. As perdas não realizadas são também eliminadas, excepto se a transacção revelar evidência de imparidade de um activo transferido.

Alguns investimentos financeiros em empresas subsidiárias, por serem considerados imateriais, estão registados pelo método de equivalência patrimonial.

As políticas contabilísticas das subsidiárias foram alteradas, sempre que necessário, de forma a garantir consistência com as políticas adoptadas pelo Grupo.

### 1.3.2 Associadas

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

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

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

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

Quando as perdas por imparidade reconhecidas em períodos anteriores deixam de existir são objecto de reversão, excepto no que diz respeito ao Goodwill (Nota 1.7).

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

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

As políticas contabilísticas das associadas foram alteradas, sempre que necessário, de forma a garantir consistência com as políticas adoptadas pelo Grupo.

## 1.4 Relato por segmentos

*Segmento de negócio* é um grupo de activos e operações do Grupo que estão sujeitos a riscos e retornos diferentes dos de outros segmentos de negócio.

Foram identificados quatro segmentos de negócio: produção de papel de impressão e escrita, produção de pasta celulósica, floresta e produção de energia.

O papel é produzido em Setúbal e na Figueira da Foz, em fábricas localizadas junto das fábricas de pasta de papel e a pasta de papel é produzida em três fábricas, localizadas em Setúbal, Cacia e Figueira da Foz.

A produção interna de madeira é efectuada em florestas plantadas em terrenos próprios e arrendados situados em território nacional. A madeira produzida é essencialmente consumida na produção de pasta de papel.

Na produção de papel é consumida uma parte significativa da produção própria de pasta. As vendas de ambos os produtos (pasta e papel) destinam-se essencialmente ao mercado externo.

A produção de energia é efectuada essencialmente em cogeração, produzindo-se vapor que é consumido pelo Grupo e electricidade que é vendida para a REN – Rede Eléctrica Nacional, S.A.

*Segmento geográfico* é uma área individualizada comprometida em fornecer produtos ou serviços num ambiente económico particular e que está sujeito a riscos e benefícios diferentes daqueles dos segmentos que operam em outros ambientes económicos.

As políticas contabilísticas do relato por segmentos são as utilizadas consistentemente no Grupo. Todas as vendas e prestações de serviços intersegmentais são a preços de mercado e todas as vendas e prestações de serviços intersegmentais são eliminadas na consolidação.

A informação relativa aos segmentos identificados encontra-se apresentada na Nota 4.

## 1.5 Conversão cambial

### 1.5.1 Moeda Funcional e de Relato

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

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

### 1.5.2 Saldos e transacções expressos em moedas estrangeiras

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

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

### 1.5.3 Empresas do Grupo

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

- (i) Os activos e passivos de cada Balanço são convertidos à taxa de câmbio em vigor na data das Demonstrações Financeiras;
- (ii) Os rendimentos e os gastos de cada Demonstração dos Resultados são convertidos pela taxa de câmbio média dos meses do período de reporte (a não ser que a taxa média não seja uma aproximação razoável do efeito cumulativo das taxas em vigor nas datas das transacções, sendo neste caso os rendimentos e os gastos convertidos pelas taxas de câmbio em vigor nas datas das transacções);
- (iii) As diferenças de câmbio resultantes são reconhecidas como componente separada no Capital Próprio, na rubrica reservas de conversão cambial.

## 1.6 Activos Intangíveis

Os activos intangíveis, com excepção dos direitos de emissão de CO<sub>2</sub>, encontram-se registados ao custo de aquisição deduzido de amortizações, pelo método das quotas constantes durante um período que varia entre 3 e 5 anos, e perdas por imparidade.

### 1.6.1 Direitos de emissão de CO<sub>2</sub>

As Licenças de emissão de CO<sub>2</sub> atribuídas ao Grupo no âmbito do Plano Nacional de Atribuição de Licenças de Emissão de CO<sub>2</sub>, a título gratuito, são registadas de acordo com a Interpretação Técnica nº4 da Comissão de Normalização Contabilística Portuguesa isto é, na rubrica Activos Intangíveis pelo valor de mercado na data de atribuição por contrapartida de um passivo, na rubrica Proveitos diferidos - Subsídios a reconhecer, de igual montante.

Pelas emissões de CO<sub>2</sub> efectuadas pelo Grupo é registado um custo operacional por contrapartida de um passivo e de proveito operacional em resultado do reconhecimento da quota parte de subsídio correspondente.

As vendas de direitos de emissão darão origem a um ganho ou perda apurada entre o valor de realização e o respectivo custo de aquisição, deduzido do correspondente subsídio do Estado, o qual é registado em Outros rendimentos e ganhos operacionais ou Outros gastos e perdas respectivamente.

### 1.6.2 **Marcas**

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

Na mensuração subsequente as marcas encontram-se reflectidas nas demonstrações financeiras consolidadas do Grupo pelo seu custo deduzido de amortizações acumuladas e perdas por imparidade.

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

### 1.7 **Goodwill**

O Goodwill representa o excesso do custo de aquisição face ao justo valor dos activos e passivos identificáveis das subsidiárias/associadas na data de aquisição. O Goodwill de aquisições de subsidiárias é apresentado no imobilizado incorpóreo, enquanto que o Goodwill de aquisições de associadas é incluído na rubrica de investimentos em associadas.

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

### 1.8 **Activos Fixos Tangíveis**

Os activos fixos tangíveis adquiridos encontram-se registados ao custo de aquisição ou custo de aquisição reavaliado de acordo com os princípios contabilísticos geralmente aceites em Portugal até 1 de Janeiro de 2004 (data de transição para as normas IFRS), deduzido das amortizações e das perdas por imparidade acumuladas.

Os activos fixos tangíveis adquiridos posteriormente à data de transição são apresentados ao custo de aquisição deduzido de depreciações e perdas por imparidade. O custo de aquisição inclui todos os dispêndios directamente atribuíveis à aquisição dos bens.

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

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

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

	<b>Anos médios de vida útil</b>
Terrenos	14
Edifícios e outras construções	12 – 30
Equipamentos:	
Equipamento básico	6 – 25
Equipamento de transporte	5 - 9
Ferramentas e utensílios	2 - 8
Equipamento administrativo	4 - 8
Taras e vasilhames	6
Outras imobilizações corpóreas	4 - 10

Os valores residuais dos activos e as respectivas vidas úteis são revistos e ajustados, se necessário, na data do balanço.

Se a quantia escriturada é superior ao valor recuperável do activo, procede-se ao seu reajustamento para o valor recuperável estimado mediante o registo de perdas por imparidade (Nota 1.9).

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

### 1.9 **Imparidade de activos não correntes**

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

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

A reversão de perdas por imparidade reconhecidas em períodos anteriores é registada quando se conclui que as perdas por imparidade reconhecidas já não existem ou diminuíram (com excepção das perdas por imparidade do Goodwill – ver Nota 1.7). Esta análise é

efectuada sempre que existam indícios que a perda por imparidade anteriormente reconhecida tenha revertido.

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

## **1.10 Activos biológicos**

Os activos biológicos são mensurados ao justo valor, deduzido dos custos estimados de venda no momento da colheita. Os activos biológicos do Grupo correspondem principalmente às florestas detidas para produção de madeira susceptível de incorporação no processo de fabrico de pasta de papel.

Na determinação do justo valor das florestas foi utilizado o método do valor presente de fluxos de caixa descontados, os quais foram apurados através de um modelo desenvolvido internamente, no qual foram considerados pressupostos correspondentes à natureza dos activos em avaliação, nomeadamente, a produtividade das florestas, o preço de venda da madeira deduzido do custo de corte, recheia e transporte, os custos de plantação e manutenção e a taxa de desconto.

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

As alterações ao justo valor resultantes de alterações de estimativas de crescimento, período de corte, preço, custo e outras premissas são reconhecidas como proveitos ou gastos operacionais.

No momento do corte, a madeira é valorizada pelo justo valor menos os custos estimados no ponto de venda.

## **1.11 Investimentos financeiros**

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

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

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

Os investimentos são inicialmente registados pelo seu valor de aquisição, sendo o justo valor equivalente ao preço pago, incluindo despesas de transacção. A mensuração subsequente depende da categoria em que o investimento se insere, como segue:

### **1.11.1 Empréstimos concedidos e contas a receber**

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

São incluídos nos activos correntes, excepto quanto a maturidades superiores a 12 meses após a data do balanço, sendo nesse caso classificados como activos não-correntes.

Empréstimos concedidos e contas a receber são incluídos no balanço em Valores a receber correntes (Nota 21).

### **1.11.2 Activos financeiros ao justo valor através de resultados**

Esta categoria é subdividida em i) activos financeiros detidos para negociação e ii) activos designados ao justo valor através de resultados desde o seu início. Um activo financeiro é classificado nesta categoria se adquirido principalmente com o objectivo de venda a curto prazo ou se assim designado pelos gestores.

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

### **1.11.3 Investimentos detidos até à maturidade**

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

### **1.11.4 Activos financeiros disponíveis para venda**

Os activos financeiros disponíveis para venda são activos financeiros não derivados que são designados nesta categoria ou não são classificados em nenhuma das outras categorias. São incluídos em activos não correntes, excepto se os gestores entenderem alienar o investimento num prazo até 12 meses após a data do balanço.

Estes investimentos financeiros são contabilizados ao valor de mercado, entendido como o respectivo valor de cotação à data de balanço.

Se não existir mercado activo, o Grupo determina o justo valor através da aplicação de técnicas de avaliação, que incluem o uso de transacções

comerciais recentes, a referência a outros instrumentos com características semelhantes, a análise de fluxos de caixa descontados e modelos de avaliação de opções modificados para incorporar as características específicas do emitente.

As mais e menos valias potenciais resultantes são registadas directamente na reserva de justo valor, em capitais próprios, até que o investimento financeiro seja vendido, recebido ou de qualquer forma alienado, momento em que o ganho ou perda acumulado anteriormente reconhecido na reserva de justo valor é incluído no resultado líquido do período.

Caso não exista um valor de mercado ou não o seja possível determinar, os investimentos em causa são mantidos ao custo de aquisição. São constituídas provisões para redução de valor nos casos que se justifiquem.

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

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

### 1.12 Instrumentos financeiros derivados

O Grupo utiliza instrumentos financeiros derivados com o objectivo de gerir os riscos financeiros a que se encontra sujeito.

Sempre que as expectativas de evolução de taxas de juro e de câmbio o justifiquem, o Grupo procura contratar operações de protecção contra movimentos adversos, através de instrumentos derivados, tais como *interest rate swaps (IRS)*, *caps* e *floors*, *forwards*, *options*, etc.

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

As operações que qualifiquem como instrumentos de cobertura em relações de cobertura de fluxo de caixa são registadas no balanço pelo seu justo valor.

Na medida em que sejam consideradas coberturas eficazes, as variações no justo valor dos IRS são inicialmente registadas por contrapartida de capitais próprios e posteriormente reclassificadas para a rubrica de custos financeiros, na data do vencimento.

Desta forma e em termos líquidos, os custos associados aos itens cobertos são periodificados à taxa inerente à operação de cobertura contratada. Os ganhos ou perdas decorrentes de rescisão antecipada deste tipo de instrumento são reconhecidos em resultados aquando da sua ocorrência.

Apesar de os derivados contratados pelo Grupo corresponderem a instrumentos eficazes na cobertura económica de riscos, nem todos qualificam como instrumentos de cobertura contabilística de acordo com as regras e requisitos do IAS 39. Os instrumentos que não qualifiquem como instrumentos de cobertura contabilística são registados no balanço pelo seu justo valor e as variações no mesmo são reconhecidas em custos financeiros.

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

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

### 1.13 Imposto sobre o rendimento

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

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

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

Os impostos diferidos são registados como custo ou proveito do exercício, excepto se resultarem de valores registados directamente em capital próprio, situação em que o imposto diferido é também registado na mesma rubrica.

### 1.14 Inventários

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

i) Mercadorias e matérias-primas

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

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

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

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

### 1.15 Valores a receber correntes

Os saldos de clientes e outros activos correntes são contabilizados pelo valor nominal deduzido de perdas por imparidade, necessárias para os colocar ao seu valor realizável líquido esperado.

As perdas por imparidade são registadas quando existe uma evidência objectiva de que o Grupo não receberá a totalidade dos montantes em dívida conforme as condições originais das contas a receber.

### 1.16 Caixa e equivalentes de caixa

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

### 1.17 Capital Social e Acções Próprias

As acções ordinárias são classificadas no capital próprio.

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

Os custos directamente imputáveis à emissão de novas acções ou opções, para a aquisição de um negócio são incluídos no custo de aquisição, como parte do valor da compra.

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

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

### 1.18 Passivos remunerados

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

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

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

### 1.19 Encargos financeiros com empréstimos

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

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

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

### 1.20 Provisões

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

Não são reconhecidas provisões para perdas operacionais futuras. As provisões são revistas na data de balanço e são ajustadas de modo a reflectir a melhor estimativa a essa data.

O Grupo incorre em dispêndios e assume passivos de carácter ambiental. Assim, os dispêndios com equipamentos e técnicas operativas que assegurem o cumprimento da legislação e dos regulamentos aplicáveis (bem como a redução dos impactos

ambientais para níveis que não excedam os correspondentes a uma aplicação viável das melhores tecnologias disponíveis desde as referentes à minimização do consumo energético, das emissões atmosféricas, da produção de resíduos e do ruído, às estabelecidas para a execução de planos de requalificação visual e paisagística) são capitalizados quando se destinem a servir de modo duradouro a actividade do Grupo, bem como se relacionem com benefícios económicos futuros e que permitam prolongar a vida, aumentar a capacidade ou melhorar a segurança ou eficiência de outros activos detidos pelo Grupo.

## **1.21 Pensões e outros benefícios**

### **1.21.1 Planos de pensões de benefícios definidos**

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

Assumiram também a responsabilidade pelo pagamento de pré-reformas, nos termos de acordos celebrados com diversos empregados, até ao momento da sua passagem à reforma pela segurança Social. Estes pagamentos mensais correspondem à parte do salário do empregado à data da pré-reforma. O valor actual das responsabilidades por pagamentos futuros de pré-reforma é determinado por cálculo actuarial e registado como custo do período em que se celebra o acordo de pré-reforma.

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

De acordo com o IAS 19, as empresas com planos de pensões reconhecem os custos com a atribuição destes benefícios à medida que os serviços são prestados pelos empregados beneficiários. Deste modo a responsabilidade total do Grupo é estimada, pelo menos, semestralmente, à data dos fechos intercalar e anual de contas, para cada plano separadamente, por uma entidade especializada e independente de acordo com o método das unidades de crédito projectadas.

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

A responsabilidade assim determinada é apresentada no Balanço, deduzida do valor de mercado dos fundos constituídos, na rubrica de Obrigações com pensões de reforma nos passivos não correntes no caso de insuficiência e nos activos não correntes, em situações de sobrefinanciamento.

Os desvios actuariais, resultantes das diferenças entre os pressupostos utilizados para efeito de apuramento de responsabilidades e o que efectivamente ocorreu

(bem como de alterações efectuadas aos mesmos e do diferencial entre o valor esperado da rentabilidade dos activos dos fundos e a rentabilidade real) são reconhecidos, quando incorridos, directamente em capitais próprios.

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

Um corte ocorre quando se verifica uma redução material no número de empregados ou o plano é alterado de forma a que os benefícios atribuídos sejam reduzidos, com efeito material.

### **1.21.2 Férias, subsídio de férias e prémios**

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

De acordo com o Sistema de Gestão de Desempenho vigente, os trabalhadores têm direito a uma gratificação de acordo com os objectivos definidos anualmente, direito esse adquirido no ano anterior ao do seu pagamento.

Assim, estas responsabilidades são registadas no período em que os trabalhadores adquirem o respectivo direito, independentemente da data do seu pagamento, e o saldo por liquidar à data de balanço está relevado na rubrica de Valores a pagar correntes.

## **1.22 Valores a pagar correntes**

Os saldos de fornecedores e outros passivos correntes são registados pelo seu valor nominal.

### **1.23 Subsídios**

Os subsídios estatais só são reconhecidos após existir segurança de que o Grupo cumprirá as condições inerentes aos mesmos e que os subsídios serão recebidos.

Os subsídios à exploração, recebidos com o objectivo de compensar o Grupo por custos incorridos, são registados na demonstração dos resultados de forma sistemática durante os períodos em que são reconhecidos os custos que aqueles subsídios visam compensar.

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

Os subsídios ao investimento recebidos com o objectivo de compensar o Grupo por investimentos efectuados em activos imobilizados são incluídos na rubrica Valores a pagar correntes e são reconhecidos em resultados durante a vida útil estimada do respectivo activo subsidiado.

## 1.24 Locações

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

De acordo com este método o custo do activo é registado no imobilizado corpóreo, a correspondente responsabilidade é registada no passivo na rubrica de empréstimos, os juros incluídos no valor das rendas e a amortização do activo, calculada conforme descrito na Nota 1.8, são registados como custos na demonstração dos resultados do período a que respeitam.

As locações em que uma parte significativa dos riscos e benefícios da propriedade é assumida pelo locador sendo o Grupo locatário, são classificadas como locações operacionais. Os pagamentos efectuados nas locações operacionais, líquidos de quaisquer incentivos recebidos do locador, são registados na demonstração dos resultados durante o período da locação.

### 1.24.1 Locações incluídas em contratos conforme IFRIC 4

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

## 1.25 Distribuição de dividendos

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

## 1.26 Rédito e especialização dos exercícios

Os proveitos decorrentes de vendas são reconhecidos na demonstração dos resultados consolidada quando os riscos e benefícios inerentes à posse dos activos são transferidos para o comprador e o montante dos proveitos possa ser razoavelmente quantificado.

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

Os proveitos decorrentes da prestação de serviços são reconhecidos na demonstração dos resultados consolidada com referência à fase de acabamento da prestação de serviços à data do balanço.

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

Os juros recebidos são reconhecidos pelo princípio da especialização do exercício, tendo em consideração o montante a receber e a taxa de juro efectiva durante o período até à maturidade.

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

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

## 1.27 Activos e passivos contingentes

Os passivos contingentes em que a possibilidade de uma saída de fundos afectando benefícios económicos futuros não seja provável não são reconhecidos nas demonstrações financeiras consolidadas, sendo divulgados no anexo, a menos que a possibilidade de se concretizar a saída de fundos afectando benefícios económicos futuros seja remota, caso em que não são objecto de divulgação. São reconhecidas provisões para passivos contingentes que satisfaçam as condições previstas na Nota 1.20.

Os activos contingentes não são reconhecidos nas demonstrações financeiras consolidadas mas divulgados no anexo quando é provável a existência de um benefício económico futuro (Ver Nota 37).

## 1.28 Eventos subsequentes

Os eventos após a data do balanço que proporcionem informação adicional sobre condições que existiam à data do balanço são reflectidos nas demonstrações financeiras consolidadas.

Os eventos após a data do balanço que proporcionem informação sobre condições que ocorram após a data do balanço são divulgados no anexo às demonstrações financeiras consolidadas, se materiais.

## 1.29 Novas IFRS's e IFRIC's e alterações

### 1.29.1 Novas normas e alterações com impacto nas demonstrações financeiras consolidadas do Grupo

#### Interpretação IFRIC 4

O regulamento (CE) nº 1910/2005 da Comissão, de 8 de Novembro adoptou o texto da interpretação IFRIC 4, o qual proporciona orientação sobre como avaliar se um acordo contém uma Locação, com efeitos a 1 de Janeiro de 2006.

Pela sua adopção, os impactos nas demonstrações financeiras consolidadas intercalares do período findo em 30 de Junho de 2006, resultam da aplicação da interpretação IFRIC 4 ao contrato de fornecimento de energia eléctrica e vapor celebrado pela subsidiária

Soporcel com a Soporgen (sociedade na qual o Grupo detém 8% do capital social), empresa de co-geração do Grupo EDP constituída em 1999 com o propósito de assegurar o fornecimento de energia eléctrica e vapor à subsidiária referida.

Assim, os activos da Soporgen, objecto do presente contrato, encontram-se relevados, retrospectivamente, nas demonstrações financeiras de 31 de Dezembro de 2005 e nas intercalares de 30 de Junho de 2006 do Grupo como se de uma efectiva locação financeira se tratasse (Nota 1.2).

### **Alterações à IAS 19**

Em 16 de Dezembro de 2004 o IASB emitiu uma alteração à IAS 19, na qual é introduzida uma opção quanto ao reconhecimento dos ganhos ou perdas actuariais de planos de benefícios definidos.

Esta alteração, que vem permitir o reconhecimento dos ganhos e perdas actuariais directamente numa rubrica de capitais próprios fora do resultado líquido, foi adoptada pela União Europeia no segundo semestre de 2005, em conformidade com o regulamento (CE) nº 1910/2005 da Comissão, de 8 de Novembro.

O Grupo procedeu, já no exercício de 2005, à adopção da alteração desta norma, pelo que reconheceu os ganhos ou perdas actuariais directamente em capitais próprios, na rubrica resultados transitados, retrospectivamente a 1 de Janeiro de 2004.

#### **1.29.2 Novas normas e alterações de aplicação não mandatária em 30 de Junho de 2006**

Os regulamentos (CE) n.º 108/2006 e n.º 708/2006 da Comissão, de 11 de Janeiro e de 8 de Maio, adoptaram a IFRS 7 e a IFRIC 7 e introduziram alterações ao IAS 1, cuja aplicação ainda não é mandatária em 30 de Junho de 2006. O Grupo não aplicou estes novos normativos ou as alterações a normativos já em vigor, nem a sua aplicação terá efeito relevante nas presentes demonstrações financeiras.

## **2. Gestão do Risco**

### **2.1 Factores do risco financeiro**

As actividades do Grupo estão expostas a uma variedade de factores de riscos financeiros: risco cambial, risco de taxa de juro, risco de crédito e risco de liquidez. O Grupo detém um programa de gestão do risco que foca a sua análise nos mercados financeiros procurando minimizar os potenciais efeitos adversos na performance financeira do Grupo.

A gestão do risco é conduzida pela Direcção Financeira de acordo com políticas aprovadas pela Administração. A Direcção Financeira avalia e realiza coberturas de riscos financeiros em estrita cooperação com as unidades operacionais do Grupo.

A Administração providencia princípios para a gestão do risco como um todo e políticas que cobrem áreas específicas, como o risco cambial, o risco de taxa de juro, risco de crédito, o uso de derivados e outros

instrumentos financeiros não derivados e o investimento do excesso de liquidez.

#### **2.1.1 Risco cambial**

A variação da taxa de câmbio do euro face a outras moedas pode afectar as receitas da empresa de diversas formas. Por um lado, o preço da pasta no mercado mundial é tradicionalmente fixado em USD, pelo que a evolução do euro face ao USD poderá ter um impacto nas vendas futuras da empresa, independentemente das vendas serem denominadas em euros ou noutra moeda. Por outro lado, uma parte das vendas de papel é denominada em moedas diferentes do euro, mais uma vez com especial destaque para o USD. Por esta via também a evolução do euro face a estas moedas poderá ter um impacto nas vendas futuras da empresa.

Adicionalmente, e uma vez concretizada uma venda em moeda diferente do euro, a empresa incorre em risco cambial até ao recebimento do montante dessa venda. Deste modo, existe permanentemente, no activo da empresa, um montante significativo de créditos a receber que estão sujeitos a risco cambial. O Grupo não detém investimentos em operações externas que sejam materialmente relevantes e cujos activos líquidos estejam expostos ao risco cambial.

A gestão do risco cambial no Grupo é efectuada através da utilização de instrumentos financeiros derivados, de acordo com uma política definida periodicamente e que tem como objectivo limitar o risco cambial associado às vendas futuras e o risco cambial associado aos créditos a receber denominados em moedas diferentes do euro.

#### **2.1.2 Risco de taxa de juro**

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

A gestão do risco de taxa de juro é efectuada através de instrumentos financeiros derivados, nomeadamente *swaps* de taxa de juro, que têm como objectivo fixar a taxa de juro dos empréstimos do Grupo dentro de determinados parâmetros.

#### **2.1.3 Risco de crédito**

O Grupo está sujeito a risco no crédito que concede aos seus clientes, tendo adoptado uma política de maximização da cobertura do risco através de um seguro de crédito.

As vendas que não estão abrangidas por um seguro de crédito estão sujeitas a regras que asseguram que as vendas são efectuadas a clientes com um histórico de crédito apropriado e que limitam a exposição a montantes máximos pré-definidos e aprovados para cada cliente.

#### **2.1.4 Risco de liquidez**

O Grupo gere o risco de liquidez por duas vias. Em primeiro lugar garantindo que a sua dívida financeira tem uma componente elevada de médio e longo prazo com maturidades adequadas às características da indústria de que faz parte.

Adicionalmente, o Grupo tem contratadas com instituições financeiras facilidades de crédito disponíveis a todo o momento, por um montante que garanta uma liquidez adequada.

### **2.2 Factores de risco operacional**

#### **2.2.1 Abastecimento de matérias-primas**

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

A plantação de novas áreas de eucalipto está sujeita a autorização das entidades competentes, pelo que o aumento das áreas florestadas ou a substituição de algumas das actuais áreas não estão dependentes dos produtores de celulose. Em caso de insuficiência da produção nacional, o Grupo terá de aumentar as quantidades importadas.

Acresce que desde 1995 as autoridades competentes não efectuam a actualização do inventário florestal nacional, informação relevante para o grupo no sentido avaliar a sustentabilidade da sua actividade económica e da sua cadeia de valor, atentas as realidades observadas com impacto negativo inquestionável para o grupo como as recorrentes vagas de incêndios e a concorrência com outras actividades económicas com incidência na floresta como a produção da energia através da biomassa.

#### **2.2.2 Preço de mercado da pasta e do papel**

Os preços de mercado da pasta e do papel têm um comportamento marcadamente cíclico, influenciando de forma significativa as receitas do Grupo e a sua rentabilidade. As variações cíclicas do preço da pasta resultam, essencialmente, de alterações da capacidade de produção instalada a nível mundial, criando desequilíbrios na oferta face à procura no mercado.

Com o objectivo de limitar no curto prazo o risco associado às flutuações do preço da pasta o Grupo efectuou algumas operações de cobertura através da venda de *forwards*.

#### **2.2.3 Procura dos produtos do Grupo**

Uma eventual diminuição da procura de BEKP e de papel de impressão e escrita não revestido nos mercados da União Europeia e dos Estados Unidos poderá ter um impacto significativo nas vendas da Empresa. A procura da pasta produzida pelo Grupo depende também da evolução da capacidade instalada para produção de papel a nível mundial, pois são os produtores de papel os principais clientes do Grupo.

#### **2.2.4 Concorrência**

O aumento da concorrência nos mercados da pasta e papel pode ter um impacto significativo nos preços e consequentemente na rentabilidade do Grupo. Os mercados de pasta e papel são altamente competitivos, pelo que a ocorrência de novas capacidades poderá ter um impacto significativo nos preços praticados a nível mundial.

Estes factores têm obrigado o Grupo a realizar investimentos significativos de modo a manter os seus custos competitivos e a produzir produtos de elevada qualidade, sendo de prever que esta pressão concorrencial se mantenha no futuro.

#### **2.2.5 Legislação ambiental**

Nos últimos anos, a legislação da U.E. tem vindo a tornar-se mais limitativa no que respeita ao controlo dos efluentes, tendo em conta o impacto ambiental causado pela produção de pasta. As empresas do Grupo respeitam a legislação actualmente em vigor, tendo para isso realizado investimentos muito significativos nos últimos anos. Embora não se preveja, num futuro próximo, alterações significativas à actual legislação, existe a possibilidade do Grupo necessitar de realizar investimentos adicionais nesta área, de modo a cumprir com eventuais novos limites que venham a ser aprovados.

#### **2.2.6 Custos de contexto**

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

- i) Portos e caminhos de ferro;
- ii) Vias de comunicação rodoviárias, em especial nos acessos às fábricas do Grupo;
- iii) Ordenamento do território e incêndios florestais;
- iv) Fraca produtividade das florestas nacionais.

### **3. Estimativas e julgamentos contabilísticos relevantes**

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

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

As estimativas e as premissas que apresentam um risco significativo de originar um ajustamento material

no valor contabilístico dos activos e passivos no exercício seguinte são apresentadas abaixo:

### **3.1 Imparidade do Goodwill**

O Grupo testa anualmente se existe ou não imparidade do Goodwill, de acordo com a política contabilística indicada na Nota 1.9. Os valores recuperáveis das unidades geradoras de fluxos de caixa são determinados com base no cálculo de valores de uso. Esses cálculos exigem o uso de estimativas.

### **3.2 Imposto sobre o Rendimento**

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

### **3.3 Pressupostos actuariais**

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

### **3.4 Vida económica dos Activos fixos tangíveis**

A vida útil de um activo é o período durante o qual uma entidade espera que um activo esteja disponível para uso, devendo ser revista pelo menos no final de cada ano financeiro, e se as estimativas diferirem das estimativas anteriores, a alteração deve ter somente efeitos para futuro (prospectivos), alterando-se as quotas de amortização de forma a que o activo seja integral e linearmente depreciado até ao fim da sua vida útil.

No primeiro semestre de 2006 o Grupo efectuou a revisão da vida económica dos Activos fixos tangíveis, nomeadamente dos activos industriais, com a ajuda de uma entidade externa independente.

Desta forma, as demonstrações financeiras consolidadas de 30 de Junho de 2006, incluem o impacto da extensão das vidas úteis de forma prospectiva por um período médio adicional de 14 anos.

## 4. Relato por segmentos

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

A informação financeira por segmentos de negócio, dos períodos findos em 30 de Junho de 2006 e 2005, analisam-se como segue:

	JUNHO /2006					TOTAL
	FLORESTA	PASTA	PAPEL	ENERGIA	ELIMINAÇÕES	
<b>RÉDITOS</b>						
Vendas e prestações de serviços - externas	4.612.514	129.131.513	364.681.871	31.086.108	-	529.512.006
Vendas e prest. de serviços - intersegmental	20.609.261	57.599.781	-	25.559.562	(103.768.605)	-
<b>Réditos totais</b>	<b>25.221.775</b>	<b>186.731.294</b>	<b>364.681.871</b>	<b>56.645.670</b>	<b>(103.768.605)</b>	<b>529.512.006</b>
<b>RESULTADOS</b>						
<b>Resultados segmentais</b>	1.374.793	30.643.617	50.485.620	327.911	-	<b>82.831.941</b>
Custos não imputados	-	-	-	-	-	17.510.982
<b>Resultados operacionais</b>	-	-	-	-	-	<b>100.342.923</b>
Custo de financiamento	-	-	-	-	-	(16.001.900)
Impostos sobre os lucros	-	-	-	-	-	(29.476.347)
<b>Resultado líquido antes de minoritários</b>	-	-	-	-	-	<b>54.864.676</b>
Interesses minoritários	-	-	-	-	-	(25.983)
<b>Resultado líquido</b>	-	-	-	-	-	<b>54.838.693</b>

	JUNHO /2005					TOTAL
	FLORESTA	PASTA	PAPEL	ENERGIA	ELIMINAÇÕES	
<b>RÉDITOS</b>						
Vendas e prestações de serviços - Externas	1.846.074	119.462.836	351.003.938	29.796.587	-	502.109.435
Vendas e prest. de serviços - Intersegmental	7.215.222	82.178.398	-	18.001.082	(107.394.702)	-
Vendas e prest. de serviços - não imputados	-	-	-	-	-	3.402.580
<b>Réditos totais</b>	<b>9.061.296</b>	<b>201.641.234</b>	<b>351.003.938</b>	<b>47.797.669</b>	<b>(107.394.702)</b>	<b>505.512.015</b>
<b>RESULTADOS</b>						
<b>Resultados segmentais</b>	1.349.282	23.202.123	45.864.978	342.214	-	<b>70.758.597</b>
Custos não imputados	-	-	-	-	-	(13.270.504)
<b>Resultados operacionais</b>	-	-	-	-	-	<b>57.488.093</b>
Custo de financiamento	-	-	-	-	-	(17.112.597)
Ganhos (perdas) em filiais e associadas	-	-	-	-	-	(124.182)
Impostos sobre os lucros	-	-	-	-	-	(13.353.436)
<b>Resultado líquido antes de minoritários</b>	-	-	-	-	-	<b>26.897.877</b>
Interesses minoritários	-	-	-	-	-	70.440
<b>Resultado líquido</b>	-	-	-	-	-	<b>26.968.317</b>

### Vendas e prestação de serviços por país de destino

	PASTA		PAPEL		TOTAL	
	06/2006	06/2005	06/2006	06/2005	06/2006	06/2005
<b>Vendas e prestações de serviços:</b>						
Alemanha	28.262.091	32.001.450	46.943.690	41.343.811	75.205.781	73.345.261
Espanha	17.943.078	20.192.503	50.531.010	43.886.676	68.474.088	64.079.179
França	10.996.020	8.465.007	52.005.394	51.608.552	63.001.414	60.073.559
Itália	10.046.713	12.172.366	39.165.189	44.231.391	49.211.902	56.403.757
Portugal	4.218.812	4.468.643	27.226.572	28.707.430	31.445.384	33.176.073
Holanda	25.145.294	6.884.276	21.565.041	17.342.160	46.710.335	24.226.436
EUA	-	-	37.287.647	35.112.903	37.287.647	35.112.903
Outros	29.097.631	30.704.223	61.136.092	61.002.245	90.233.723	91.706.468
	<b>129.131.513</b>	<b>119.462.836</b>	<b>364.681.871</b>	<b>351.003.938</b>	<b>493.813.384</b>	<b>470.466.775</b>

Os montantes de vendas dos segmentos Floresta e Energia realizaram-se integralmente no mercado interno.

## 5. Outros rendimentos e ganhos operacionais

Em 30 de Junho de 2006 e 2005, a rubrica Outros rendimentos e ganhos operacionais decompõe-se como segue:

Valores em Euros	Reexpresso	
	30-06-2006	30-06-2005
Reversão de ajustamentos	177.985	-
Reversão de provisões	-	2.534.442
Variação de justo valor nos activos biológicos	(510.562)	(1.110.037)
Proveitos suplementares	3.099.821	1.343.191
Ganhos em existências	403.961	1.003.642
Ganhos na alienação de activos não correntes	1.994.649	125.258
Subsídios - Licenças de emissão CO2 (Nota 30)	3.121.020	4.055.944
Subsídios ao investimento (Nota 30)	1.913.602	73.972
<b>Outros proveitos operacionais</b>	<b>1.434.170</b>	<b>1.711.520</b>
	<b>11.634.646</b>	<b>9.737.932</b>

O valor na rubrica de Proveitos suplementares refere-se essencialmente a débitos de custos com electricidade, água e venda de salvados do projecto Prolunp, nos montantes de Euros 1.983.024, Euros 432.638 e Euros 436.363, respectivamente.

## 6. Gastos e perdas

Em 30 de Junho de 2006 e 2005, a rubrica Gastos e perdas decompõe-se como segue:

Valores em Euros	Reexpresso	
	30-06-2006	30-06-2005
Inventários consumidos e vendidos	(179.880.120)	(169.747.472)
Variação de produção	(2.031.661)	(14.935.089)
Materiais e serviços consumidos		
Energia	(40.086.652)	(34.481.444)
Aluguer de equipamentos	(2.224.092)	(2.396.425)
Seguros	(8.404.055)	(8.513.523)
Conservação e reparação	(14.467.602)	(11.835.050)
Transportes de mercadorias	(37.998.477)	(31.772.881)
Outros materiais e serviços consumidos	<u>(40.166.525)</u>	<u>(49.867.667)</u>
	(143.347.403)	(138.866.990)
<b>Gastos com o pessoal</b>		
<b>Remunerações</b>		
Remunerações dos Órgãos Sociais	(2.381.235)	(1.181.796)
Outras remunerações	<u>(33.817.441)</u>	<u>(36.394.082)</u>
	(36.198.676)	(37.575.878)
<b>Encargos Sociais e outros gastos com pessoal</b>		
Pensões com benefícios definidos (Nota 26)	(4.230.136)	(2.417.722)
Outros gastos com pessoal	<u>(17.636.186)</u>	<u>(12.162.534)</u>
	(21.866.322)	(14.580.256)
	<u>(58.064.998)</u>	<u>(52.156.134)</u>
<b>Outros gastos e perdas</b>		
Trabalhos para a própria empresa	322.281	412.457
Quotizações	(621.452)	(700.825)
Pesquisa e desenvolvimento	(1.990.085)	(1.748.809)
Perdas em existências	(330.759)	(962.579)
Ajustamentos de dívidas a receber (Nota 23)	(45.324)	(273.459)
Ajustamentos de existências (Nota 23)	(670.970)	-
Provisões (Nota 28)	(11.295.537)	(3.251.796)
Impostos indirectos	(985.646)	(2.039.111)
Gastos de emissão CO2	(3.121.020)	(4.055.944)
Outros custos e perdas operacionais	<u>(1.326.242)</u>	<u>(5.342.968)</u>
	(20.064.754)	(17.963.034)
<b>Total dos gastos e perdas</b>	<b>(403.388.936)</b>	<b>(393.668.719)</b>

A rubrica de Outros gastos com pessoal inclui um montante de Euros 2.389.684 correspondente a indemnizações pagas por rescisões contratuais por mútuo acordo, ocorridas no decurso do exercício de 2006 (2005: Euros 1.859.833 no período homólogo, ascendendo a Euros 16.332.619 no final do exercício).

A rubrica de Outros gastos com pessoal inclui ainda um montante de Euros 5.279.726 (2005: Euros 321.098), referente à especialização de prémios.

## 7. Remuneração dos membros dos órgãos sociais

Em 30 de Junho de 2006 e 2005, a rubrica Remunerações dos membros dos órgãos sociais decompõe-se como segue:

Valores em Euros	30-06-2006	30-06-2005
Conselho de Administração		
Portucel, S.A.	503.526	118.701
Membros do CA da Portucel noutras empresas	1.311.732	832.110
Órgãos sociais de outras empresas do Grupo	501.122	156.233
<b>Fiscal Único (Nota 34)</b>	<b>64.855</b>	<b>74.752</b>
	<b>2.381.235</b>	<b>1.181.796</b>

As remunerações dos órgãos sociais incluem, no primeiro semestre de 2006, um montante de Euros 345.732 (2005: Euros 530.600) correspondente a remunerações pagas directamente pelo accionista Semapa a quatro administradores do Grupo e posteriormente debitados por esta.

## 8. Depreciações, amortizações e perdas por imparidade

Em 30 de Junho de 2006 e 2005, a rubrica Depreciações, amortizações e perdas por imparidade decompõe-se como segue:

Valores em Euros	Reexpresso	
	30-06-2006	30-06-2005
<b>Depreciações de Activos fixos tangíveis</b>		
Terrenos	(16.830)	(16.830)
Edifícios e outras construções	(9.076.882)	(9.138.540)
Equipamentos	(24.928.384)	(51.136.356)
Outros activos tangíveis	<u>(3.339.034)</u>	<u>(3.746.852)</u>
	(37.361.130)	(64.038.578)
<b>Amortizações de Outros activos intangíveis</b>		
Propriedade industrial e outros direitos	<u>(53.663)</u>	<u>(54.556)</u>
	<b>(53.663)</b>	<b>(54.556)</b>
	<b>(37.414.793)</b>	<b>(64.093.134)</b>

Em face da revisão das vidas úteis remanescentes dos equipamentos, que se estima em 14 anos após 31 de Dezembro de 2005, foram revistas em baixa as quotas de depreciação dos activos. A manterem-se as quotas de depreciação utilizadas em 2005 o valor total ascenderia a Euros 61.804.836. Os valores supra incluem a depreciação dos Activos fixos tangíveis da Soporgen em 2005 e 2006, respectivamente de Euros 1.466.798 e Euros 1.466.798, reconhecidos no Balanço consolidado ao abrigo da IFRIC 4 pelo montante de Euros 24.935.572 (31 de Dezembro de 2005: Euros 26.402.370).

## 9. Resultados apropriados de associadas e empreendimentos conjuntos

Valores em Euros	30-06-2006	30-06-2005
Portucel International Trading, SA	-	(124.182)
	-	<b>(124.182)</b>

A Portucel International Trading, S.A. encontra-se registada na rubrica Investimentos em associadas, valorizada pelo método da equivalência patrimonial. A opção pela contabilização por este método resulta do facto de a sociedade se encontrar em processo de liquidação.

## 10. Demonstração dos resultados financeiros

Em 30 de Junho de 2006 e 2005, os Resultados financeiros decompõem-se como segue:

Valores em Euros	30-06-2006	30-06-2005
Juros suportados com outros empréstimos obtidos	(14.844.873)	(14.153.103)
Outros juros obtidos	966.368	1.250.186
Rendimentos de títulos de participação	-	154.800
Diferenças de Câmbio	(782.522)	(1.946.194)
Perdas com instrumentos financeiros derivados	(1.686.153)	(5.974.987)
Ganhos com instrumentos financeiros derivados	347.527	-
Outros custos e perdas financeiros	(2.247)	-
<b>Outros proveitos e ganhos financeiros</b>	-	<b>3.556.701</b>
	<b>(16.001.900)</b>	<b>(17.112.597)</b>

O montante de Euros 1.686.153 relevado na rubrica Perdas com instrumentos financeiros derivados inclui um montante de Euros 1.088.493, transferido de capitais próprios para resultados em virtude da maturidade da posição de cobertura associada. Inclui igualmente um montante de Euros 439.566 correspondente a custos financeiros relativos a *Swaps* de taxa de juro.

## 11. Imposto sobre o rendimento

### 11.1 Encargo de imposto

Com efeitos a partir de 1 de Janeiro de 2003, a Portucel encontra-se sujeita ao regime especial de tributação de grupos de sociedades (RETGS), constituído pelas empresas com uma participação igual ou superior a 90% e que cumprem as condições previstas no artigo 63º e seguintes do Código do IRC.

As empresas que fazem parte do perímetro do grupo de sociedades sujeitas a este regime apuram e registam o imposto sobre o rendimento tal como se fossem tributadas numa óptica individual. Caso sejam apurados ganhos na aplicação deste regime, estes são registados como um proveito da Portucel.

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

Os dividendos são considerados no apuramento da matéria colectável do ano em que são recebidos, se as participações forem detidas por um período inferior a um ano ou representem uma percentagem inferior a 10% do capital social da participada excepto se o custo de aquisição for superior a Euros 20.000.000.

Em 30 de Junho de 2006 e 31 de Dezembro de 2005, a rubrica de impostos apresenta o seguinte detalhe:

Valores em Euros	30-06-2006	30-06-2005
Imposto corrente	17.989.630	11.357.326
Prejuízos fiscais do exercício a utilizar no âmbito do RETGS	-	(138.779)
Provisão para Imposto corrente	4.768.694	1.586.509
Excesso na estimativa para impostos	(368.984)	(903.683)
<b>Imposto diferido</b>	<b>7.087.007</b>	<b>1.452.064</b>
	<b>29.476.347</b>	<b>13.353.437</b>

A reconciliação da taxa efectiva de imposto nos períodos de seis meses findos em 30 de Junho de 2006 é evidenciada como segue:

Valores em Euros	30-06-2006
Resultado antes de impostos	<b>84.341.023</b>
Imposto esperado	27,50% 23.193.781
Diferenças (a)	2,64% 2.226.814
Prejuízos fiscais recuperáveis de exercícios anteriores	0,00% -
Provisão para imposto corrente	5,65% 4.768.694
Benefícios fiscais - à colecta	(0,87%) (729.977)
Outros ajustamentos à colecta	<b>0,02% 17.035</b>
	<b>34,95% 29.476.347</b>

(a) Este valor respeita essencialmente a :

	30-06-2006
Amortização de "goodwill" (Nota 15)	-
(Mais) / Menos valias contabilísticas	-
Provisões tributadas (Nota 28)	11.295.537
Dotações para fundo de pensões	-
Outros	<b>(2.860.665)</b>
	<b>8.097.507</b>
<b>Impacto fiscal (27,50%)</b>	<b>2.226.814</b>

### 11.2 Provisões para impostos

No decurso do primeiro semestre de 2003 foi desenvolvida uma acção de fiscalização pelas autoridades fiscais portuguesas que incluiu a revisão dos aspectos relacionados com a utilização do incentivo referido na Nota 36.

Na sequência da acção de fiscalização a Administração Fiscal apresentou liquidações adicionais de IRC relativas aos exercícios de 1998 a 2001, as quais foram impugnadas judicialmente pela Soporcel ainda em 2003, no montante de Euros 11.493.349, relacionadas essencialmente com as deduções efectuadas no IRC pela utilização deste incentivo fiscal.

A provisão para esta contingência incluindo imposto, juros compensatórios e de mora era de Euros 18.556.390 em 31 de Dezembro de 2005 e foi reforçada no período em Euros 2.188.360, ascendendo assim a Euros 20.744.750. O valor remanescente do reforço do período de Euros 2.580.334 respeita essencialmente ao resultado em sede do imposto sobre o rendimento da fiscalização do exercício de 2002 da Soporcel (já concluída e paga em Julho último Euros 270.025) e de 2003 (em curso).

As declarações anuais de rendimentos estão sujeitas em Portugal 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 os prazos são diferentes, em regra superiores.

O Conselho de Administração entende que eventuais correcções àquelas declarações em resultado de revisões/inspecções por parte das autoridades fiscais não terão efeito significativo nas demonstrações financeiras consolidadas em 30 de Junho de 2006, sendo certo que já foram revistos os exercícios até 2002 e 2003, inclusive, na Portucel e Soporcel respectivamente.

## 12. Resultados por acção

Valores em Euros	30-06-2006	30-06-2005
Resultado atribuível aos accionistas	54.838.693	26.968.317
Número médio ponderado de acções	767.500.000	767.500.000
Resultado básico por acção	0,071	0,035

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

## 13. Interesses minoritários

Valores em Euros	30-06-2006	31-12-2005
Saldo Inicial	170.796	204.875
Outras variações	2.595	(28.341)
<b>Resultado do período</b>	<b>25.983</b>	<b>(5.737)</b>
<b>Saldo final</b>	<b>199.374</b>	<b>170.796</b>

Os interesses minoritários são relativos ao Raiz - Instituto de Investigação Florestal e Papel.

## 14. Aplicação do resultado do exercício anterior

Valores em Euros	2005	2004
Distribuição de dividendos	40.290.574	28.472.004
Reservas legais	2.959.761	1.666.847
Outras reservas	5.623.546	3.198.092
<b>Resultados Transitados</b>	<b>14.417.380</b>	<b>17.946.533</b>
	<b>63.291.261</b>	<b>51.283.476</b>

A deliberação da aplicação dos resultados referentes ao exercício de 2005, tomada na Assembleia Geral da Portucel no dia 17 de Abril de 2006, teve por base o resultado líquido do exercício de acordo com o normativo POC. O diferencial de resultado entre os dois normativos, no montante de Euros 4.096.045 (2004: Euros 17.946.533), foi transferido para a rubrica Resultados transitados.

## 15. Goodwill

O movimento ocorrido na rubrica Goodwill, foi conforme segue:

Valores em Euros	30-06-2006	31-12-2005	
<b>Valores brutos de aquisição</b>			
Valor de aquisição no início do período	428.132.254	428.132.254	
Aquisições	-	-	
Alienações	-	-	
Regularizações	-	-	
<b>Saldo Final</b>	<b>428.132.254</b>	<b>428.132.254</b>	
<b>Amortizações acumuladas e perdas por imparidade</b>			
Saldo inicial	(51.375.870)	(51.375.870)	
Amortizações e perdas por imparidade	-	-	
Alienações	-	-	
Variações cambiais	-	-	
<b>Saldo Final</b>	<b>(51.375.870)</b>	<b>(51.375.870)</b>	
Valor contabilístico no início do período	376.756.384	376.756.384	
Valor contabilístico no final do período	376.756.384	376.756.384	
	-	-	
<b>Entidade</b>	<b>Ano Ag.</b>	<b>30-06-2006</b>	<b>31-12-2005</b>
Soporcel, S.A.	2001	376.756.384	376.756.384

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

O Goodwill foi objecto de amortizações anuais até 31 de Dezembro de 2003 (data de transição), tendo a amortização sido substituída por testes anuais para determinar eventuais imparidades.

Assim, o Grupo procede, em cada ano, ao cálculo da quantia recuperável dos activos da subsidiária Soporcel (aos quais se encontra afecto o Goodwill registado nas demonstrações financeiras consolidadas), através da determinação do valor de uso, de acordo com o método dos *Discounted Cash Flows*. Os cálculos baseiam-se nas performances passadas e nas expectativas de desenvolvimento do negócio com a actual estrutura produtiva, sendo utilizado o orçamento para ano seguinte e uma estimativa dos *cash flows* para um período subsequente de 14 anos com base num volume de vendas constante. Em resultado dos cálculos até ao momento efectuados, não foi identificada qualquer perda por imparidade do Goodwill.

Os principais pressupostos utilizados neste cálculo foram os seguintes:

Taxa de inflação	2%
Taxa de desconto	7%
Crescimento da produção	0%

## 16. Outros activos intangíveis

No decurso do primeiro semestre de 2006 e no exercício de 2005, o movimento ocorrido na rubrica Outros activos intangíveis, foi conforme segue:

Valores em Euros	Despesas de investigação e de desenvolvimento	Propriedade industrial e outros direitos	Licenças de Emissão de CO2	Imobilizações em curso	Total
			<i>Reexpresso</i>		
<b>Custo de aquisição</b>					
<b>Saldo em 1 de Janeiro de 2005</b>	<b>5.428.336</b>	<b>2.436.554</b>	-	<b>122.021</b>	<b>7.986.911</b>
Variação de perímetro	-	-	-	-	-
Aquisições	-	7.656	13.214.192	-	13.221.848
Alienações	-	-	-	-	-
Regularizações, transferências e abates	(1.137.177)	-	-	211.702	(925.475)
Ajustamento cambial	-	-	-	-	-
<b>Saldo em 30 de Junho de 2005</b>	<b>4.291.159</b>	<b>2.444.210</b>	<b>13.214.192</b>	<b>333.723</b>	<b>20.283.284</b>
Variação de perímetro	-	-	-	-	-
Aquisições	-	3.988	-	286.269	290.257
Alienações	-	-	-	-	-
Regularizações, transferências e abates	-	(95.608)	-	(619.992)	(715.600)
Ajustamento cambial	-	-	-	-	-
<b>Saldo em 31 de Dezembro de 2005</b>	<b>4.291.159</b>	<b>2.352.590</b>	<b>13.214.192</b>	<b>(0)</b>	<b>19.857.941</b>
Variação de perímetro	-	-	-	-	-
Aquisições	-	-	12.370.788	23.755	12.394.543
Alienações	-	-	-	-	-
Regularizações, transferências e abates	-	120.185	(7.090.551)	18.402	(6.951.964)
Ajustamento cambial	-	-	-	-	-
<b>Saldo a 30 de Junho de 2006</b>	<b>4.291.159</b>	<b>2.472.775</b>	<b>18.494.429</b>	<b>42.157</b>	<b>25.300.520</b>
<b>Amort. acumuladas e perdas por imparidade</b>					
<b>Saldo em 1 de Janeiro de 2005</b>	<b>(4.988.078)</b>	<b>(2.213.997)</b>	-	-	<b>(7.202.075)</b>
Variação de perímetro	-	-	-	-	-
Amortizações e perdas por imparidade	-	(54.953)	-	-	(54.953)
Alienações	-	-	-	-	-
Regularizações, transferências e abates	696.919	-	-	-	696.919
Ajustamento cambial	-	-	-	-	-
<b>Saldo em 30 de Junho de 2005</b>	<b>(4.291.159)</b>	<b>(2.268.950)</b>	-	-	<b>(6.560.109)</b>
Variação de perímetro	-	-	-	-	-
Amortizações e perdas por imparidade	-	(54.555)	-	-	(54.555)
Alienações	-	-	-	-	-
Regularizações, transferências e abates	-	-	-	-	-
Ajustamento cambial	-	-	-	-	-
<b>Saldo em 31 de Dezembro de 2005</b>	<b>(4.291.159)</b>	<b>(2.323.505)</b>	-	-	<b>(6.614.664)</b>
Variação de perímetro	-	-	-	-	-
Amortizações e perdas por imparidade	-	(53.662)	-	-	(53.662)
Alienações	-	-	-	-	-
Regularizações, transferências e abates	-	-	-	-	-
Ajustamento cambial	-	-	-	-	-
<b>Saldo a 30 de Junho de 2006</b>	<b>(4.291.159)</b>	<b>(2.377.167)</b>	-	-	<b>(6.668.326)</b>
Saldo em 1 de Janeiro de 2005	440.258	222.557	-	122.021	784.836
Valor líquido a 30 de Junho de 2005	-	<b>175.260</b>	<b>13.214.192</b>	<b>333.723</b>	<b>13.723.175</b>
Valor líquido a 31 de Dezembro de 2005	-	29.085	13.214.192	(0)	13.243.277
Valor líquido a 30 de Junho de 2006	-	<b>95.608</b>	<b>18.494.429</b>	<b>42.157</b>	<b>18.632.194</b>

## 17. Activos fixos tangíveis

No decurso do primeiro semestre de 2006 e do exercício de 2005, 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 tangíveis	Imobilizado em curso	Total
<i>Reexpresso</i>					
<b>Custo de aquisição</b>					
<b>Saldo em 1 de Janeiro de 2005</b>	<b>100.652.351</b>	<b>378.550.228</b>	<b>2.425.604.555</b>	<b>88.843.848</b>	<b>2.993.650.982</b>
Variação de perímetro	-	-	-	-	-
Aquisições	-	190.992	2.291.393	25.242.315	27.724.700
Alienações	(3.246)	-	(734.840)	-	(738.086)
Regularizações, transferências e abates	-	831.204	9.181.802	(1.596.016)	8.416.990
Ajustamento cambial	-	-	-	-	-
<b>Saldo em 30 de Junho de 2005</b>	<b>100.649.105</b>	<b>379.572.424</b>	<b>2.436.342.910</b>	<b>112.490.147</b>	<b>3.029.054.586</b>
Variação de perímetro	-	-	-	-	-
Aquisições	-	307.770	7.684.185	7.610.801	15.602.756
Alienações	(60.760)	-	(3.890.560)	-	(3.951.320)
Regularizações, transferências e abates	568.975	6.090.129	37.904.889	(44.407.067)	156.926
Ajustamento cambial	-	-	-	-	-
<b>Saldo em 31 de Dezembro de 2005</b>	<b>101.157.320</b>	<b>385.970.323</b>	<b>2.478.041.424</b>	<b>75.693.881</b>	<b>3.040.862.948</b>
Variação de perímetro	-	-	-	-	-
Aquisições	-	27.992	10.556.775	3.212.528	13.797.295
Alienações	(972.122)	(1.276.041)	(1.169.015)	-	(3.417.179)
Regularizações, transferências e abates	-	(769.826)	37.007.267	(37.323.021)	(1.085.580)
Ajustamento cambial	-	-	-	-	-
<b>Saldo a 30 de Junho de 2006</b>	<b>100.185.198</b>	<b>383.952.447</b>	<b>2.524.436.451</b>	<b>41.583.388</b>	<b>3.050.157.484</b>
<b>Amort. acumuladas e perdas por imparidade</b>					
<b>Saldo em 1 de Janeiro de 2005</b>	<b>(194.086)</b>	<b>(190.262.001)</b>	<b>(1.558.750.943)</b>	-	<b>(1.749.207.030)</b>
Variação de perímetro	-	-	-	-	-
Amortizações e perdas por imparidade	(16.830)	(9.138.540)	(54.883.209)	-	(64.038.579)
Alienações	-	-	1.702.737	-	1.702.737
Regularizações, transferências e abates	-	1.392.471	(14.931.201)	-	(13.538.730)
Ajustamento cambial	-	-	-	-	-
<b>Saldo em 30 de Junho de 2005</b>	<b>(210.916)</b>	<b>(198.008.070)</b>	<b>(1.626.862.616)</b>	-	<b>(1.825.081.602)</b>
Variação de perímetro	-	-	-	-	-
Amortizações e perdas por imparidade	(16.829)	(9.248.048)	(58.767.857)	-	(68.032.734)
Alienações	-	-	2.038.554	-	2.038.554
Regularizações, transferências e abates	-	(1.796.968)	5.322.207	-	3.525.239
Ajustamento cambial	-	-	-	-	-
<b>Saldo em 31 de Dezembro de 2005</b>	<b>(227.745)</b>	<b>(209.053.086)</b>	<b>(1.678.269.712)</b>	-	<b>(1.887.550.543)</b>
Variação de perímetro	-	-	-	-	-
Amortizações e perdas por imparidade	(16.830)	(9.076.882)	(28.267.419)	-	(37.361.130)
Alienações	270.305	350.040	270.905	-	891.250
Regularizações, transferências e abates	-	1.672.207	(3.676.482)	-	(2.004.275)
Ajustamento cambial	-	-	-	-	-
<b>Saldo a 30 de Junho de 2006</b>	<b>25.730</b>	<b>(216.107.721)</b>	<b>(1.709.942.708)</b>	-	<b>(1.926.024.698)</b>
Valor líquido a 1 de Janeiro de 2005	100.458.265	188.288.227	866.853.612	88.843.848	1.244.443.952
Valor líquido a 30 de Junho de 2005	<b>100.438.189</b>	<b>181.564.354</b>	<b>809.480.294</b>	<b>112.490.147</b>	<b>1.203.972.984</b>
Valor líquido a 31 de Dezembro de 2005	100.929.575	176.917.237	799.771.712	75.693.881	1.153.312.405
Valor líquido a 30 de Junho de 2006	<b>100.210.928</b>	<b>167.844.726</b>	<b>814.493.743</b>	<b>41.583.388</b>	<b>1.124.132.786</b>

Conforme descrito na nota 1.2 o Grupo aplicou retrospectivamente a interpretação IFRIC 4 – Determinar se um acordo contém uma locação. Em virtude da adopção desta norma a rubrica Activo fixos tangíveis – Equipamentos e outros tangíveis foi aumentada em Euros 44.003.950 ao qual se deduziram as respectivas amortizações acumuladas no montante de Euros 17.601.580, com referência a 31 de Dezembro de 2005. Em 30 de Junho de 2006 o valor líquido contabilístico destes equipamentos ascende a Euros 24.935.572.

## 18. Activos biológicos

No decurso do primeiro semestre de 2006 e no exercício de 2005, o movimento ocorrido nos activos biológicos decompõe-se como segue:

Valores em Euros	30-06-2006	31-12-2005
<b>Valores brutos</b>		
Valor bruto a 1 de Janeiro	136.238.875	134.025.278
Compras no período	-	-
Variações de justo valor (Nota 5)	(510.562)	2.213.597
	<b>135.728.313</b>	<b>136.238.875</b>

Durante o primeiro semestre de 2006, o valor dos cortes de madeira efectuados ascendem a Euros 6.131.689 (30 de Junho de 2005: Euros 8.707.516).

O saldo da rubrica Activos biológicos inclui, em 30 de Junho de 2006, um montante de Euros 6.146.676 correspondente a activos que se esperam vir a realizar num prazo de 6 meses, na medida em que a floresta não seja afectada significativamente pelo risco de incêndio.

## 19. Investimentos em associadas e empreendimentos conjuntos

Em 30 de Junho de 2006 e 31 de Dezembro de 2005, os investimentos em associadas tinham a seguinte composição:

Participadas/Associadas	% detida	30-06-2006	31-12-2005
Equipar	-	32.423	32.423
Lusitaniagas	-	5.267	5.267
IBET	-	39.963	39.963
Soset	-	24.939	24.939
Portucel International Trading, SA	80%	386.234	239.669
Soporgen	8%	4.000	4.000
TASC	-	11.223	11.223
Outros	-	42	42
		<b>504.091</b>	<b>357.526</b>

O movimento ocorrido nesta rubrica no decurso do primeiro semestre de 2006 e no exercício de 2005, foi como segue:

Valores em Euros	30-06-2006	31-12-2005
Valor de aquisição no início do período	357.526	815.594
Aquisições	-	-
Alienações	-	-
Resultado antes de imposto apropriado	-	(124.179)
Outras variações nos capitais próprios das subsidiárias	146.565	(333.889)
	<b>504.091</b>	<b>357.526</b>

## 20. Inventários

Em 30 de Junho de 2006 e 31 de Dezembro de 2005, os inventários tinham a seguinte composição:

Valores em Euros	30-06-2006	31-12-2005
Matérias primas	80.304.414	89.257.482
Produtos e trabalhos em curso	11.832.594	13.679.225
Sub-produtos e desperdícios	939.921	311.581
Produtos acabados e intermédios	24.738.228	26.954.373
Mercadorias	180.159	222.411
Adiantamentos	668.205	687.453
	<b>118.663.521</b>	<b>131.112.525</b>

## 21. Valores a receber correntes

Em 30 de Junho de 2006 e 31 de Dezembro de 2005, a rubrica de Valores a receber correntes decompõe-se como segue:

Valores em Euros	30-06-2006	31-12-2005
Clientes	216.022.447	210.633.761
Clientes - empresas relacionadas (Nota 32)	474.121	1.473.622
Instrumentos financeiros derivados (Nota 31)	16.178.836	5.172.157
Acréscimo de proveitos	1.645.943	2.425.895
Outras contas a receber	2.207.685	3.051.346
Custos diferidos	7.988.760	3.741.220
	<b>244.517.792</b>	<b>226.498.001</b>

Os valores a receber apresentados encontram-se deduzidos das respectivas perdas por imparidade, conforme política descrita na nota 1.15 e cujos detalhes se apresentam na Nota 23.

Em 30 de Junho de 2006 e 31 de Dezembro de 2005, a rubrica de Outras contas a receber detalha-se conforme segue:

Valores em Euros	30-06-2006	31-12-2005
<b>Accionistas e Associadas</b>		
Accionistas	(1.239)	(1.239)
Associadas - contas a receber (Nota 32)	361.379	813.370
	<b>360.140</b>	<b>812.131</b>
<b>Outras entidades relacionadas</b>		
Adiantamentos ao pessoal	204.295	163.165
Outros devedores	1.643.250	2.076.050
	<b>1.847.545</b>	<b>2.239.215</b>
	<b>2.207.685</b>	<b>3.051.346</b>

Em 30 de Junho de 2006 e 31 de Dezembro de 2005, as rubricas de Acréscimo de proveitos e Custos diferidos detalham-se conforme segue:

Valores em Euros	30-06-2006	31-12-2005
<b>Acréscimos de proveitos</b>		
Juros a receber	324.728	28.485
Descontos em compras	26.587	26.735
Subsídios a receber	16.936	973.421
Indemnizações a receber	-	858.406
Outros	1.277.692	538.848
	<b>1.645.943</b>	<b>2.425.895</b>
<b>Custos diferidos</b>		
Juros de Empréstimos bancários	-	152.444
Periodificação de seguros	3.245.716	-
Grandes reparações	3.732.384	566.746
Custos imputáveis a inventários	727.265	2.582.615
Outros	283.395	439.414
	<b>7.988.760</b>	<b>3.741.220</b>
	<b>9.634.703</b>	<b>6.167.115</b>

## 22. Estado

Em 30 de Junho de 2006 e 31 de Dezembro de 2005, não existiam dívidas em situações de mora com o Estado e outros entes públicos. Os saldos com estas entidades detalham-se como segue:

### Activos correntes

Valores em Euros	30-06-2006	31-12-2005
Estado e outros entes públicos		
Imposto sobre o rendimento das pessoas colectivas - IRC	5.098.855	6.138.119
Imposto sobre o valor acrescentado - a recuperar	3.762.080	5.801.927
Imposto sobre o valor acrescentado - reemb. pedidos	26.633.582	24.192.073
	<b>35.494.517</b>	<b>36.132.119</b>

## Passivos correntes

Valores em Euros	30-06-2006	31-12-2005
Estado e Outros entes Públicos		
Imposto sobre o rendimento das pessoas colectivas - IRC	17.684.303	2.721.988
Imposto sobre o rendimento das pessoas singulares - IRS	1.509.697	904.997
Imposto sobre o valor acrescentado	4.248.295	3.513.140
Contribuições para a segurança social	2.988.038	1.981.671
Provisões para impostos	26.155.005	18.556.390
Outros	53.620	58.360
	<b>52.638.958</b>	<b>27.736.546</b>

O montante a pagar, na rubrica Imposto sobre o rendimento - IRC inclui a provisão para fazer face a eventuais pagamentos associados ao processo fiscal descrito na Nota 11, no montante de Euros 20.744.750 (31 de Dezembro de 2005: Euros 18.556.390).

## 23. Imparidades

O movimento ocorrido nesta rubrica no decurso do primeiro semestre de 2006, foi conformesegue:

Valores em Euros	Activos fixos		Clientes c/c	Outros Devedores	Total
	Tangíveis	Inventários			
Saldo inicial*	(19.357.083)	(25.053)	(4.979.778)	(444.055)	(24.805.969)
Varição de perímetro	-	-	-	-	-
Ajustamento cambial	-	-	-	-	-
Reforço (Nota 6)	-	(670.970)	(45.324)	-	(716.294)
Reversões (Nota 5)	-	-	1.570	176.415	177.985
Utilizações	-	-	-	-	-
Transferências	-	-	-	-	-
<b>Saldo final*</b>	<b>(19.357.083)</b>	<b>(696.023)</b>	<b>(5.023.532)</b>	<b>(267.640)</b>	<b>(25.344.278)</b>

A imparidade dos Activos fixos tangíveis inclui essencialmente perdas por imparidade nos activos fixos detidos pela SPCG no montante de Euros 12.931.625, cujo valor líquido contabilístico dos activos após imparidade é de Euros 7.294.638.

## 24. Capital social e acções próprias

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

Em 30 de Junho de 2006, 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 60.500 correspondem a acções próprias (valor nominal).

Durante o primeiro semestre de 2006 e exercício de 2005 não se verificou qualquer movimento nestas rubricas.

Em 30 de Junho de 2006 as pessoas colectivas que detinham posições relevantes no capital da sociedade detalham-se conforme segue:

Entidade	Nº Acções	% do Capital
Semapa Investments, BV	284.712.433	37,10%
Seinpart - Participações, SGPS, S.A.	230.250.000	30,00%
Parública - Participações Públicas (SGPS), S.A.	197.432.769	25,72%
Santander Pensões	31.199.399	4,07%
Outros accionistas	23.905.399	3,11%
	<b>767.500.000</b>	<b>100,00%</b>

À data de 30 de Junho as acções representativas do capital social estavam cotadas pelo valor de Euros 2,18, a que corresponde um "market value" de Euros 1.673.150.000.

## 25. Reservas

Em 30 de Junho de 2006 e 31 de Dezembro de 2005, a rubrica de Reserva de justo valor e outras reservas decompõe-se como segue:

Valores em Euros	30-06-2006	31-12-2005
Reserva de Justo valor	6.226.447	(1.506.495)
Reservas estatutárias	52.934.256	47.310.710
Reserva legal	26.254.372	23.294.613
Reserva de fusão	(3.003.047)	(3.003.047)
	<b>76.185.581</b>	<b>67.602.276</b>
Reserva de conversão cambial	45.899	(77.735)
Lucros retidos de exercicios anteriores	147.316.455	135.028.647
	<b>229.774.382</b>	<b>201.046.693</b>

### Reserva de Justo valor

O montante de Euros 6.226.447, liquido de impostos diferidos, apresentado na rubrica Reserva de justo valor, corresponde ao justo valor dos instrumentos financeiros de cobertura que em 30 de Junho de 2006 estavam valorizados em Euros 12.821.601 (Nota 31), contabilizados em conformidade com o descrito na nota 1.12.

### Reserva legal

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

### Reserva de fusão

Esta rubrica inclui a diferença negativa, no montante de Euros 3.003.047, apurada em 1 de Janeiro de 2000 entre o valor de aquisição da Papéis Inapa, SA e o valor dos seus capitais próprios ajustados, a qual, na sequência da operação de fusão veio a ser classificada como reserva de fusão.

### Reserva de conversão cambial

Esta rubrica inclui a diferença da conversão cambial de todos os activos e passivos do Grupo expressos em moedas estrangeira para euros utilizando as taxas de câmbio vigentes na data do balanço.

A reserva de conversão cambial é referente às empresas Soporcel UK (GBP) e Soporcel North América (USD). Em 2006, a reserva decompõe-se em Soporcel UK Euros (39.313) e Soporcel NA de Euros 85.215, sendo que em 2005 os valores ascendiam a Euros (35.388) e Euros (42.347) respectivamente.

## 26. Impostos diferidos

Em 30 de Junho de 2006 e 31 de Dezembro de 2005, o movimento ocorrido nos activos e passivos por impostos diferidos, foi conforme segue:

Valores em Euros	Reexpresso				A 30 de Junho de 2006
	A 1 de Janeiro de 2006	Demonstração dos resultados		Capital próprio	
		Aumentos	Reduções		
Diferenças temporárias que originam activos por impostos diferidos					
Prejuízos fiscais reportáveis	123.858	-	(73.577)	157.283	207.564
Ajustamento de activos fixos intangíveis	7.394.291	-	(4.129.874)	-	3.264.417
Provisões tributadas	8.870.178	1.080.000	(29.758)	-	9.920.420
Ajustamento de activos fixos tangíveis	15.400.681	-	(634.435)	-	14.766.246
Insuficiência do fundo de pensões	37.589.072	3.867.572	-	3.187.874	44.644.518
Instrumentos financeiros	2.077.924	-	-	(2.077.924)	-
Mais-valias contabilísticas diferidas intra-grupo	4.200.155	642.900	-	-	4.843.055
Valorização das florestas em crescimento	93.336.338	208.168	(21.488.255)	-	72.056.251
Actualização de encargos com Explorações Silvícolas	59.123.273	17.142.219	-	-	76.265.491
Amortizações em activos sujeitos à IFRIC 4	3.663.197	98.009	-	-	3.761.206
	231.778.968	23.038.868	(26.355.900)	1.267.232	229.729.168
Diferenças temporárias que originam passivos por impostos diferidos					
Reavaliação de activos imobilizados	(34.055.387)	(221.078)	1.461.209	-	(32.815.256)
Benefícios de reforma	(1.018.029)	(25)	203.160	7.704	(807.190)
Instrumentos financeiros	-	-	-	(8.588.198)	(8.588.198)
Justo valor dos activos fixos	(247.887.582)	-	546.534	-	(247.341.048)
Extensão da vida útil dos activos fixos tangíveis	-	(24.443.706)	-	-	(24.443.706)
Menos-valias contabilísticas diferidas intra-grupo	(37.052.365)	-	-	-	(37.052.365)
	(320.013.364)	(24.664.809)	2.210.903	(8.580.494)	(351.047.764)
Valores reflectidos no balanço					
Activos por impostos diferidos	63.739.216	6.335.689	(7.247.872)	348.489	63.175.521
Passivos por impostos diferidos	(88.003.675)	(6.782.823)	607.998	(2.359.636)	(96.538.133)

Valores em Euros	Reexpresso				A 31 de Dezembro de 2005
	A 1 de Janeiro de 2005	Demonstração dos resultados		Capital próprio	
		Aumentos	Reduções		
Diferenças temporárias que originam activos por impostos diferidos					
Prejuízos fiscais reportáveis	1.924.144	-	(1.800.286)	-	123.858
Provisões tributadas	16.393.212	12.733.209	(8.419.295)	(4.442.657)	16.264.469
Ajustamento de activos fixos tangíveis	15.512.496	524.652	(636.467)	-	15.400.681
Insuficiência do fundo de pensões	37.867.614	2.855.065	(17.339.628)	14.206.022	37.589.072
Instrumentos financeiros	-	1.164.262	-	913.662	2.077.924
Mais-valias contabilísticas diferidas intra-grupo	-	4.200.155	-	-	4.200.155
Valorização das florestas em crescimento	139.805.552	3.751.980	(50.221.193)	-	93.336.338
Actualização de encargos com Explorações Silvícolas	43.933.738	17.495.227	(2.305.693)	-	59.123.273
Amortizações em activos sujeitos à IFRIC 4	3.339.233	323.964	-	-	3.663.197
	258.775.990	43.048.513	(80.722.563)	10.677.026	231.778.968
Diferenças temporárias que originam passivos por impostos diferidos					
Reavaliação de activos imobilizados	(38.131.551)	4.250.370	(174.206)	-	(34.055.387)
Benefícios de reforma	(873.803)	(260.487)	2.587	113.674	(1.018.029)
Instrumentos financeiros	(1.669.238)	-	-	1.669.238	-
Justo valor dos activos fixos	(244.195.901)	-	(3.691.681)	-	(247.887.582)
Menos-valias contabilísticas diferidas intra-grupo	-	-	(37.052.365)	-	(37.052.365)
	(284.870.494)	3.989.883	(40.915.665)	1.782.912	(320.013.364)
Valores reflectidos no balanço					
Activos por impostos diferidos	71.163.397	11.838.341	(22.198.705)	2.936.182	63.739.216
Passivos por impostos diferidos	(78.339.386)	1.097.218	(11.251.808)	490.301	(88.003.675)

## Prejuízos fiscais reportáveis com imposto diferido activo

São reconhecidos impostos diferidos activos sobre prejuízos fiscais na medida em que seja provável a realização do respectivo benefício fiscal, através da existência de lucros tributáveis futuros. O Grupo reconheceu impostos diferidos activos no valor de Euros 57.080 referentes a prejuízos fiscais de Euros 207.564 que podem ser deduzidos aos lucros tributáveis futuros, que se detalham como segue:

Valores em Euros	30-06-2006	31-12-2005	Data limite
Sociedade de Vinhos da Herdade de Espirra	50.281	95.030	2010
Setipel – Serviços Técnicos para a Indústria Papeleira, S.A.	-	28.828	2009
Raiz - Instituto de Investigação da Floresta e Papel	157.283	-	2011
	<b>207.564</b>	<b>123.858</b>	

## Prejuízos fiscais reportáveis sem imposto diferido activo

Os prejuízos fiscais, em 30 de Junho de 2006 e 31 de Dezembro de 2005, sobre os quais o Grupo considera não existir, nesta data, a capacidade de dedução a lucros tributáveis futuros (limite máximo de 6 anos), e como tal sem imposto diferido activo, detalham-se conforme segue:

Valores em Euros	30-06-2006	31-12-2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Portucel Florestal, S.A.	<b>20.738.255</b>	<b>20.738.255</b>						
2000	3.332.223	3.332.223	3.332.223	-	-	-	-	-
2001	3.491.014	3.491.014	-	3.491.014	-	-	-	-
2002	5.989.592	5.989.592	-	-	5.989.592	-	-	-
2003	7.925.426	7.925.426	-	-	-	7.925.426	-	-
Aliança Florestal, SA	<b>259.285</b>	<b>259.285</b>						
2000	228.236	228.236	228.236	-	-	-	-	-
2001	31.049	31.049	-	31.049	-	-	-	-
PortucelSoporcel Abastecimento, S.A	<b>133.842</b>	<b>174.094</b>						
2001	133.842	174.094	-	133.842	-	-	-	-
Afilomec, SA	<b>7.956</b>	<b>12.144</b>						
2002	7.956	12.144	-	-	7.956	-	-	-
Socortel, SA	-	<b>8.173</b>						
2002	-	8.173	-	-	-	-	-	-
Cofotrans, SA	-	<b>9.403</b>						
2003	-	9.403	-	-	-	-	-	-
Aflotrans, Lda	<b>8.127</b>	-						
2005	8.127	-	-	-	-	-	-	8.127
SPCG, S.A.	<b>1.470.659</b>	<b>1.470.659</b>						
2000	1.211.605	1.211.605	1.211.605	-	-	-	-	-
2001	259.054	259.054	-	259.054	-	-	-	-
Tecnipapel, Lda	<b>215.426</b>	<b>215.426</b>						
2000	12.561	12.561	12.561	-	-	-	-	-
2001	50.816	50.816	-	50.816	-	-	-	-
2002	152.048	152.048	-	-	152.048	-	-	-
EMA21, S.A.	<b>1.270</b>	-						
2005	1.270	-	-	-	-	-	-	1.270
	<b>22.834.819</b>	<b>22.887.438</b>	<b>4.784.625</b>	<b>3.965.775</b>	<b>6.149.597</b>	<b>7.925.426</b>	-	<b>9.397</b>

## 27. Obrigações com pensões de reforma

### Complemento de pensões de reforma e sobrevivência

Presentemente, coexistem diversos planos de complemento de pensões de reforma e de sobrevivência no conjunto das empresas consolidadas, 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.

(i) Nos termos do Regulamento dos Benefícios Sociais em vigor, os empregados do quadro permanente da Portucel e das suas principais subsidiárias (com exclusão da Soporcel e Aliança Florestal), com mais de cinco anos de serviço têm direito, após a passagem à reforma ou em situação de invalidez, a um complemento mensal de pensão de reforma ou de invalidez (Plano Portucel). 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, sendo ainda garantidas pensões de sobrevivência ao cônjuge e a descendentes directos.

Para cobrir esta responsabilidade, foi constituído um fundo de pensões autónomo denominado Fundo de Pensões Portucel, gerido por entidade externa.

(ii) Os colaboradores da Soporcel e Aliança Florestal com mais de dez anos de serviço têm direito, após a passagem à reforma ou em situação de invalidez, a um complemento mensal de pensão de reforma ou de invalidez, e ainda, são garantidas pensões de sobrevivência (Plano Soporcel).

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.

Os estudos actuariais desenvolvidos por entidade independente, com referência a 30 de Junho de 2006 e 31 de Dezembro de 2005, para efeitos de apuramento nessas datas das responsabilidades acumuladas, tiveram por base os seguintes pressupostos:

	30-06-2006	31-12-2005	30-06-2005
Tabelas de invalidez	EKV 80	EKV 80	EKV 80
Tabelas de mortalidade	TV 88/90	TV 88/90	TV 88/90
Taxa de crescimento salarial	2,50%	2,50%	3,30%
Taxa de juro técnica	4,50%	4,50%	5,32%
Taxa de crescimento das pensões	2,25%	2,25%	2,25%

No último trimestre do exercício de 2005, o Grupo procedeu à alteração de alguns dos pressupostos utilizados no cálculo das responsabilidades assumidas com complementos de pensões de reforma, nomeadamente à alteração da taxa de desconto e da taxa de crescimento salarial, por considerar serem estes os pressupostos que melhor se adequam à realidade financeira e económica actual do Grupo.

Adicionalmente, conforme referido na nota 1.29.1, o Grupo adoptou antecipadamente a alteração introduzida à IAS 19, em Dezembro de 2005, no que concerne à opção pelo reconhecimento dos ganhos ou perdas actuariais directamente em capitais próprios.

Em 30 de Junho de 2006 e 31 de Dezembro de 2005 a cobertura das responsabilidades das empresas pelos activos dos fundos detalha-se como segue:

Valores em Euros	30-06-2006	31-12-2005
Responsabilidade por serviços passados		
- Activos	111.812.354	107.787.252
- Pré-reformados	2.139.750	2.294.030
- Aposentados	32.351.378	30.451.248
Valor de mercado do fundo	(102.573.176)	(104.068.511)
	<b>43.730.306</b>	<b>36.464.019</b>

#### Valores reflectidos na Demonstração dos Resultados

Valores em Euros	30-06-2006	30-06-2005
Serviços correntes	2.532.072	2.394.915
Custo dos juros	3.303.440	3.379.224
Retorno dos activos dos planos	(1.909.404)	(4.292.690)
Transferências e ajustamentos	150.000	31.319
Ganhos e perdas actuarias	-	774.319
Outras variações	(5.420)	-
	<b>4.070.688</b>	<b>2.287.087</b>
Outros custos com pensões	159.448	130.635
	<b>4.230.136</b>	<b>2.417.722</b>

#### Evolução das responsabilidades reflectidas em Balanço

Valores em Euros	30-06-2006	31-12-2005
Responsabilidade no início do período	140.532.530	123.126.128
Alteração de pressupostos	-	11.750.894
Custo/(Proveito) reconhecidos na DR	5.835.512	3.509.179
Pensões pagas	(966.619)	(1.872.662)
Perdas/(Ganhos) actuarias	902.059	1.986.879
Outras variações	-	2.032.112
	<b>146.303.482</b>	<b>140.532.530</b>

#### Evolução do património do Fundo

Valores em Euros	30-06-2006	31-12-2005
Valor no início do período	104.068.511	86.601.539
Dotação efectuada no período	-	9.070.172
Rendimento esperado no período	1.909.404	4.845.838
Ganhos e perdas actuarias (rendimento esperado vs rendimento real)	(2.288.120)	4.055.811
Pensões pagas	(966.619)	(1.872.662)
Outras variações	(150.000)	1.367.813
	<b>102.573.176</b>	<b>104.068.511</b>

#### Composição da carteira de Activos

Valores em Euros	30-06-2006	31-12-2005
Ações	31.030.805	29.752.882
Obrigações	63.145.402	66.960.371
Outras aplicações - curto prazo	8.396.970	7.355.258
	<b>102.573.176</b>	<b>104.068.511</b>

## 28. Provisões

No primeiro semestre de 2006 e no exercício de 2005, realizaram-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 2005</b>	<b>965.272</b>	-	<b>153.146</b>	<b>1.118.418</b>
Aumentos	718.753	-	-	718.753
Utilizações	(2.750)	-	(25.504)	(28.254)
Reposições	(12.250)	-	-	(12.250)
<b>Saldo em 30 de Junho de 2005</b>	<b>1.669.025</b>	-	<b>127.642</b>	<b>1.796.667</b>
Aumentos	779.762	-	-	779.762
Utilizações	(623.005)	-	25.504	(597.501)
Reposições	(24.918)	-	-	(24.918)
<b>Saldo inicial em 1 de Janeiro de 2006</b>	<b>1.800.864</b>	-	<b>153.146</b>	<b>1.954.010</b>
Aumentos (Nota 6)	314.860	10.480.677	500.000	11.295.537
Utilizações	-	-	-	-
Reposições (Nota 5)	-	-	-	-
<b>Saldo final em 30 de Junho de 2006</b>	<b>2.115.724</b>	<b>10.480.677</b>	<b>653.146</b>	<b>13.249.547</b>

As provisões para processos fiscais respeitam a contingências em sede de impostos, que não sobre o rendimento, em especial a relativa à inspecção fiscal ao exercício de 2003, na Soporcel, e nos exercícios de 1998 a 2003 relativamente às vendas efectuadas pela Portucel a partir de mercadoria depositada em armazéns sedeados na Alemanha.

A contingência relativa a Portugal respeita à operação de aumento de capital da Lazer e Floresta por entrada de activos (terrenos e plantações florestais) da Soporcel, em 2003, e subsequente alienação da participação social assim adquirida, no âmbito do processo de reestruturação dos activos florestais do Grupo de acordo com orientações estratégicas no quadro de exercício da função accionista do Estado, com despacho conjunto dos Ministros das Finanças e da Economia.

## 29. Passivos remunerados

Em 30 de Junho de 2006 e 31 de Dezembro de 2005, os passivos remunerados não correntes detalham-se como segue:

Valores em Euros	30-06-2006	31-12-2005
<b>Não correntes</b>		
Empréstimos por obrigações	700.000.000	700.000.000
Empréstimos bancários	44.366.865	54.050.298
	<b>744.366.865</b>	<b>754.050.298</b>
Locação Financeira	232.992	439.148
Encargos com emissão de obrigações	(6.392.824)	(6.940.689)
Encargos com emissão de empréstimos	(145.580)	(128.929)
	<b>(6.538.404)</b>	<b>(7.069.618)</b>
<b>Divida remunerada</b>	<b>738.061.453</b>	<b>747.419.828</b>

Em 30 de Junho de 2006 e 31 de Dezembro de 2005, a dívida remunerada corrente detalha-se como segue:

Valores em Euros	30-06-2006	31-12-2005
<b>Correntes</b>		
Empréstimos bancários de curto prazo	9.868.659	77.767.413
Locação financeira	439.067	474.441
Encargos com emissão de empréstimos	-	(2.255)
<b>Divida remunerada corrente</b>	<b>10.307.726</b>	<b>78.239.599</b>

Em 30 de Junho de 2006 e 31 de Dezembro de 2005, a dívida líquida do Grupo detalha-se como segue:

Valores em Euros	30-06-2006	31-12-2005
<b>Divida a terceiros sujeita a juros</b>		
Não corrente	738.061.453	747.419.828
Corrente	10.307.726	78.239.599
	<b>748.369.179</b>	<b>825.659.427</b>
<b>Caixa e seus equivalentes</b>		
Numerário	40.649	40.346
Depósitos bancários imediatamente mobilizáveis	9.880.520	5.980.915
Outras aplicações de tesouraria	74.000.000	83.500.000
	<b>83.921.169</b>	<b>89.521.261</b>
<b>Divida líquida</b>	<b>664.448.010</b>	<b>736.138.166</b>

O total da dívida remunerada do Grupo, em 30 de Junho de 2006 e 31 de Dezembro de 2005, tem a seguinte composição:

Valores em Euros	30-06-2006	
	Médio/Longo Prazo	Curto Prazo
EFTA	-	144.651
PEDIP	81.151	81.150
BEI	19.285.714	9.642.858
Empréstimo obrigacionista	693.607.176	-
Locação financeira	232.992	439.067
Outros bancos	24.854.420	-
<b>Divida remunerada bruta</b>	<b>738.061.453</b>	<b>10.307.726</b>

Valores em Euros	31-12-2005	
	Médio/Longo Prazo	Curto Prazo
Papel comercial	-	63.997.745
EFTA	-	286.808
PEDIP	121.726	81.150
BEI	28.928.571	10.742.857
Empréstimo obrigacionista	693.059.311	-
Descobertos	-	2.656.598
Locação financeira	439.148	474.441
Outros bancos	24.871.071	-
<b>Divida remunerada bruta</b>	<b>747.419.828</b>	<b>78.239.599</b>

### Papel Comercial

Em 30 de Junho de 2006 apenas estava contratado um programa de papel comercial, no montante de Euros 50.000.000, com garantia de subscrição, relativamente ao qual, no entanto, nenhum montante estava a ser utilizado.

### Empréstimo do Fundo EFTA/BPI

Empréstimo contraído pela Portucel junto do Fundo EFTA para o Desenvolvimento Industrial de Portugal (actualmente titulado pelo BPI após extinção do Fundo EFTA) destinado à modernização e racionalização de projectos específicos no âmbito da sua actividade. Este empréstimo, com o capital inicial no montante de Euros 998.000, foi subscrito em 12 de Julho de 2001 e vence juros semestrais e postecipados indexados à Taxa Base Anual multiplicado pelo factor 1,1 e deduzido de 15%. Este empréstimo será reembolsado em sete prestações semestrais e sucessivas tendo vencido a primeira em 12 de Julho de 2003 e a última em 12 de Julho de 2006.

### Financiamentos do IAPMEI

Estes financiamentos, obtidos no âmbito do PEDIP, pela Portucel, correspondem a um empréstimo com o valor inicial de Euros 406.000 que será reembolsado

em prestações semestrais iguais no período compreendido entre 2003 e 2007 e não vence juros.

#### Empréstimo - BEI

Estes financiamentos foram concedidos pelo Banco Europeu de Investimento (BEI), à subsidiária Soporcel, e vencem juros à taxa EURIBOR para três meses.

O saldo registado será reembolsado em três tranches iguais (anuais), de Euros 9.642.857, nos exercícios de 2007, 2008 e 2009.

#### Empréstimos obrigacionistas

No decurso do exercício de 2005, o Grupo contraiu cinco empréstimos obrigacionistas, por subscrição privada, num montante total de Euros 700.000.000, os quais serão reembolsados numa única prestação e detalham-se conforme segue:

Valores em Euros	Montante	Vencimento	Indexante
Portucel 2005 / 2010	300.000.000	Março 2010	Euribor 6m
Portucel 2005 / 2013	200.000.000	Maiço 2013	Euribor 6m
Portucel 2005 / 2012	150.000.000	Outubro 2012	Euribor 6m
Portucel 2005 / 2008	25.000.000	Dezembro 2008	Euribor 6m
Portucel 2005 / 2010 II	25.000.000	Dezembro 2010	Euribor 6m
<b>Total</b>	<b>700.000.000</b>		

Os empréstimos nos valores de Euros 300 e 150 milhões encontram-se cotados na Euronext Lisboa sob as designações de "Obrigações Portucel 2005 / 2010" e "Obrigações Portucel 2005 / 2012". O valor unitário a 30 de Junho é de Euros 100,00 e 100,26 respectivamente.

#### Empréstimo a MLP- Outros bancos

Um empréstimo bancário foi contraído em Janeiro de 2005, pela Portucel pelo montante de Euros 25.000.000 e por um período de 7 anos. O reembolso será efectuado em 8 prestações semestrais, vencendo-se a primeira em Julho de 2008. O empréstimo vence juros à taxa equivalente à EURIBOR para seis meses acrescida de um *spread* de mercado.

Os prazos de reembolso relativamente ao saldo registado em financiamentos de médio e longo prazo detalham-se como segue:

Valores em Euros	30-06-2006	31-12-2005
1 a 2 anos	81.149	9.724.007
2 a 3 anos	37.767.858	37.808.433
3 a 4 anos	15.892.858	15.892.858
4 a 5 anos	331.250.000	331.250.000
Mais de 5 anos	359.375.000	359.375.000
<b>Divida bruta remunerada por prazos</b>	<b>744.366.865</b>	<b>754.050.298</b>

Em 30 de Junho de 2006 e 31 de Dezembro de 2005 o Grupo utiliza os seguintes bens adquiridos em Locação financeira:

Valores em Euros	30-06-2006		
	valor aquisição	amortização acumulada	valor líquido contabilístico
Equipamentos	298.115	248.429	49.686
Equipamentos - Soporgen	44.003.950	19.068.378	24.935.572
Equipamentos de transporte	1.476.094	1.054.341	421.753
<b>Bens em locação financeira</b>	<b>45.778.159</b>	<b>20.371.148</b>	<b>25.407.011</b>

Valores em Euros	31-12-2005		
	valor aquisição	amortização acumulada	valor líquido contabilístico
Equipamentos	298.115	198.743	99.372
Equipamentos - Soporgen	44.003.950	17.601.580	26.402.370
Equipamentos de transporte	1.519.150	918.622	600.528
<b>Bens em locação financeira</b>	<b>45.821.215</b>	<b>18.718.945</b>	<b>27.102.270</b>

Em 30 de Junho de 2006 e 31 de Dezembro de 2005, os planos de reembolso da dívida do Grupo referente a locações financeiras, exceptuando os Equipamentos - Soporgen, detalham-se como segue:

Valores em Euros	30-06-2006	31-12-2005
A menos de 1 ano	439.067	474.441
1 a 2 anos	232.992	303.584
2 a 3 anos	-	135.564
3 a 4 anos	-	-
4 a 5 anos	-	-
Mais de 5 anos	-	-
	<b>672.059</b>	<b>913.589</b>
Juros futuros	18.167	41.217
<b>Valor actual das responsabilidades por locação financeira</b>	<b>690.226</b>	<b>954.806</b>

### 30. Valores a pagar correntes

Em 30 de Junho de 2006 e 31 de Dezembro de 2005, a rubrica de Valores a pagar correntes decompõe-se como segue:

Valores em Euros	Reexpresso	
	30-06-2006	31-12-2005
Fornecedores c/c	101.909.508	122.547.780
Fornecedores - empresas relacionadas (Nota 32)	2.971.883	2.441.401
Fornecedores de Imobilizado c/c	6.336.503	4.199.671
Instrumentos financeiros derivados (Nota 31)	2.430.316	2.448.464
Outros credores	5.770.635	13.072.641
Acréscimos de custos	29.442.979	25.346.770
Proveitos diferidos	19.987.479	12.406.914
	<b>168.849.303</b>	<b>182.463.641</b>

Em 30 de Junho de 2006 e 31 de Dezembro de 2005, as rubricas de Acréscimos de custos e Proveitos diferidos decompõem-se como segue:

Valores em Euros	30-06-2006	31-12-2005
<b>Acréscimos de custos</b>		
Custos com o pessoal	15.184.521	16.514.459
Juros a pagar	5.136.326	6.749.574
Outros	9.122.132	2.082.737
	<b>29.442.979</b>	<b>25.346.770</b>
<b>Proveitos diferidos</b>		
Subsídios ao investimento	4.522.421	6.283.144
Subsídios - licenças de emissão CO2	15.373.409	6.123.641
Outros	91.649	129
	<b>19.987.479</b>	<b>12.406.914</b>

No decurso do primeiro semestre de 2006 e no exercício de 2005, a rubrica de subsídios ao investimento registou os seguintes movimentos:

Valores em Euros	Reexpresso	
	30-06-2006	31-12-2005
<b>Subsídios ao investimento</b>		
Saldo inicial	6.283.144	7.734.639
Utilização	(1.913.602)	(2.417.101)
Reforço	152.879	965.606
<b>Saldo final</b>	<b>4.522.421</b>	<b>6.283.144</b>

Os montantes evidenciados na rubrica de Subsídios, correspondem a subsídios ao investimento obtidos essencialmente pela Portucel, pelas subsidiárias Soporcel e Portucel Florestal e são reconhecidos em conformidade com a política descrita na nota 1.23.

No decurso do primeiro semestre de 2006 e no exercício de 2005, a rubrica de subsídios – Licenças de emissão de CO2 registou os seguintes movimentos:

Valores em Euros	Reexpresso	
	30-06-2006	31-12-2005
<b>Subsídios - Licenças de emissão CO2</b>		
Saldo inicial	6.123.641	-
Utilização	(3.121.020)	(7.090.551)
Reforço	12.370.788	13.214.192
<b>Saldo final</b>	<b>15.373.409</b>	<b>6.123.641</b>

Unidades: TonCO2	30-06-2006	31-12-2005
Saldo inicial	261.359	-
Atribuições	563.986	563.986
Consumos	(139.643)	(302.627)
Alienações	(10.000)	-
	<b>675.702</b>	<b>261.359</b>

À data de 30 de Junho de 2006 a Ton de CO2 estava cotada a Euros 15,69, pelo que o valor de mercado das licenças de emissão detidas ascendia a Euros 10.601.764.

### 31. Instrumentos financeiros derivados

Com o objectivo de gerir o risco cambial associado aos recebimentos dos saldos de clientes em 31 de Dezembro de 2005, foram contratados *forwards* que se vencem ao longo do 1º semestre de 2006.

Nos finais de 2005 e em 2006 foram negociadas opções destinadas a gerir o risco cambial das vendas previstas para os anos de 2006 e 2007.

Em 2005 e 2006, por forma a reduzir o risco associado às flutuações dos preços da pasta das vendas previstas em 2006 e 2007, foram contratados *forwards* que se vencem ao longo do período.

Em 30 de Junho de 2006 e 31 de Dezembro de 2005, o justo valor dos Instrumentos financeiros derivados (Nota 1.12), decompõe-se como segue:

Valores em Euros	30-06-2006			31-12-2005	
	Notional	Positivos	Negativos	Líquido	Líquido
<b>Cobertura</b>					
Swaps de taxa de juro	337.500.000	6.288.158	-	6.288.158	(184.070)
Coberturas (vendas e preço da pasta)	<u>211.465.421</u>	<u>8.960.246</u>	<u>(2.426.804)</u>	<u>6.533.443</u>	<u>3.707.106</u>
	<b>548.965.421</b>	<b>15.248.405</b>	<b>(2.426.804)</b>	<b>12.821.601</b>	<b>3.523.036</b>
<b>Negociação</b>					
Securitizações de taxa de juro (CAP's)	112.500.000	-	(3.512)	(3.512)	(5.703)
Forwards cambiais (Nota 10)	<u>76.023.064</u>	<u>930.431</u>	<u>-</u>	<u>930.431</u>	<u>(793.640)</u>
	<b>188.523.064</b>	<b>930.431</b>	<b>(3.512)</b>	<b>926.919</b>	<b>(799.343)</b>
	<b>737.488.485</b>	<b>16.178.836</b>	<b>(2.430.316)</b>	<b>13.748.520</b>	<b>2.723.693</b>

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

### 32. Saldos e transacções com partes relacionadas

Em 30 de Junho de 2006 e 31 de Dezembro de 2005, os saldos com empresas do Grupo e associadas decompõem-se como segue:

Valores em Euros	06/2006		
	Activo		Passivo
	Cientes conta corrente	Entidades relacionadas	Fornecedores conta corrente
Semapa	-	-	2.165.299
Asip, ACE	-	-	-
Afocelca, ACE	-	-	59.739
Soporgen	-	319.992	-
Cutpaper, ACE	474.121	38.075	746.845
Micep, ACE	-	569	-
TASC	-	2.743	-
	<b>474.121</b>	<b>361.379</b>	<b>2.971.883</b>

Valores em Euros	12/2005		
	Activo		Passivo
	Cientes conta corrente	Entidades relacionadas	Fornecedores conta corrente
Semapa	-	-	372.680
Asip, ACE	1.162.512	-	1.478.599
Afocelca, ACE	400	431.931	47.698
Soporgen	-	319.992	-
Cutpaper, ACE	310.710	58.704	542.424
TASC	-	2.743	-
	<b>1.473.622</b>	<b>813.370</b>	<b>2.441.401</b>

No período de seis meses findo em 30 de Junho de 2006 e 2005, as transacções ocorridas entre empresas do Grupo e associadas decompõem-se como segue:

Valores em Euros	06/2006		
	Vendas e prestações de serviços	Fornecimentos serviços externos	Juros Obtidos
Semapa	-	1.800.310	-
Asip, ACE	68.083	180.978	-
Afocelca, ACE	5.585	307.858	-
Cutpaper	1.639.428	2.858.649	726
	<b>1.713.096</b>	<b>5.147.795</b>	<b>726</b>

Valores em Euros	06/2005		
	Vendas e prestações de serviços	Fornecimentos serviços externos	Juros Obtidos
Semapa	-	3.416.177	-
Asip, ACE	1.825.430	4.187.951	-
Afocelca, ACE	-	368.576	3.279
Cutpaper	1.497.112	2.687.050	3.630

### 33. Dispêndios em matérias ambientais

#### Encargos de carácter ambiental

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

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

Os dispêndios capitalizados e reconhecidos em gastos no primeiro semestre de 2006 e 2005, têm a seguinte discriminação:

Valores em Euros	30-06-2006	31-12-2005
Caldeira de recuperação	8.272.665	26.874.031
Desmineralização	22.286	-
Outros	239.708	1.487.257
	<b>8.534.659</b>	<b>28.361.288</b>

#### Custos reconhecidos no período

Valores em Euros	30-06-2006	30-06-2005
Tratamento de efluentes líquidos	3.559.315	2.814.146
Reciclagem de materiais	285.699	310.432
Despesas com electrofiltros	347.887	16.547
Rede de esgotos	73.566	70.588
Aterro de resíduos sólidos	164.271	120.119
Outros	173.712	107.796
	<b>4.604.450</b>	<b>3.439.628</b>

#### Licenças de emissão de CO2

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

### 34. Custos suportados com auditoria e revisão legal de contas

Em 30 de Junho de 2006 e 2005, os dispêndios com serviços de revisão legal de contas e auditorias, decompõem-se como segue:

Valores em Euros	30-06-2006	30-06-2005
Serviços de Revisão Legal de Contas	64.855	74.752
Serviços de assessoria fiscal e outros	72.370	94.580
	<b>137.225</b>	<b>169.332</b>

### 35. Número de pessoal

Em 30 de Junho de 2006, o número de colaboradores ao serviço das diversas empresas do Grupo ascende a 1.959 (1.986 em 31 de Dezembro de 2005).

### 36. Compromissos

Em 30 de Junho de 2006 e 31 de Dezembro de 2005, os compromissos assumidos pelo Grupo decompõem-se como segue:

Valores em Euros	30-06-2006	31-12-2005
<b>Em benefício de associadas</b>		
Garantias		
Soporger, S.A.	1.222.222	2.000.000
	<b>1.222.222</b>	<b>2.000.000</b>
<b>Em benefício de terceiros</b>		
Garantias		
DGCI	15.677.315	15.677.315
IAPMEI	1.343.343	1.343.343
Simria	514.361	514.361
IFADAP	201.744	201.744
Outras	1.088.542	826.409
	<b>18.825.305</b>	<b>18.563.172</b>
<b>Outros compromissos</b>		
De compra	8.090.522	8.110.808
Outros	-	-
	<b>8.090.522</b>	<b>8.110.808</b>
	<b>28.138.049</b>	<b>28.673.980</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 Soporger – 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 Dezembro de 2005 a totalidade deste financiamento havia sido já utilizada no montante de Euros 25.000.000, pelo que a garantia prestada pela Soporcel ascende a Euros 2.000.000, tendo sido reduzida no período em face da redução do valor do empréstimo.

As garantias prestadas a terceiros no montante de Euros 18.563.172 incluem o valor de Euros 15.677.315 que corresponde a duas garantias prestadas a favor da Direcção Geral dos Impostos (DGCI) pela subsidiária Soporcel, em consequência da impugnação judicial efectuada, durante o primeiro semestre de 2004, no âmbito do processo de incentivo fiscal em sede de IRC considerado na aquisição da segunda máquina de papel e referido na Nota 11.2.

Inclui igualmente um montante de Euros 1.343.342 referente a garantias prestadas a favor do IAPMEI – Instituto de Apoio às Pequenas e Médias Empresas, decorrentes do recebimento dos incentivos financeiros concedidos ao abrigo do Programa Operacional de Economia – Sistema de Incentivos à Modernização Empresarial.

Os compromissos de compra assumidos com fornecedores referem-se essencialmente à aquisição de bens para o imobilizado corpóreo.

### 37. Activos contingentes

#### 37.1 Retenções na Fonte

A ENCE – Empresa Nacional de Celulose, SA, sociedade na qual a Portucel deteve 8% do capital social até 2004, pagou, entre 2001 e 2004, dividendos no montante global de Euros 3.444.862, os quais foram sujeitos a retenção na fonte no montante de Euros 516.729.

O valor retido foi contestado pela Portucel, junto da Administração Tributária Espanhola, com fundamento na violação do direito de livre estabelecimento consagrado no Tratado de Roma (os mesmos dividendos pagos a uma entidade residente em Espanha não seriam sujeitos a qualquer retenção na fonte).

Adicionalmente, e durante o período, a Comissão Europeia solicitou formalmente a Espanha a alteração da lei que regula as retenções na fonte efectuadas a não residentes, nomeadamente no que respeita a dividendos pagos, dado que esta viola a lei comunitária por se tratar de uma norma discriminatória face à que regula a tributação dos rendimentos da mesma natureza, quando pagos entre sociedades residentes fiscais em Espanha.

### 37.2 Benefícios Fiscais

Em 1998 foi assinado um contrato entre a subsidiária Soporcel e o Estado Português relativo a esse incentivo fiscal, o qual se traduz na redução à colecta do IRC dos exercícios de 1998 a 2007 de determinados montantes apurados e escalonados em função do esforço financeiro com os investimentos industriais que para o efeito foram considerados elegíveis.

O montante deduzido pela Soporcel na estimativa de imposto sobre o rendimento do período findo em 30 de Junho de 2006 foi de Euros 729.977 (2005: Euros 1.459.954).

Na sequência do apuramento do valor final do investimento, foi determinada uma diferença de Euros 2.453.785 entre o valor do incentivo fiscal deduzido provisoriamente até ao exercício de 2000 e aquele que seria dedutível com base no valor final do investimento.

Esta diferença, a partir do exercício de 2002, está a ser compensada em base sistemática, nas deduções do incentivo a efectuar até ao exercício de 2007, ascendendo a Euros 334.470 a parcela por regularizar em 30 de Junho de 2006. Em 30 de Junho de 2006, o incentivo fiscal ainda por utilizar ascende a Euros 2.189.931, líquido da parcela a regularizar.

### 37.3 IRC 2001

A Portucel recebeu em Maio de 2005 – quando se encontrava a decorrer a inspecção fiscal ao exercício de 2002 - uma notificação de correcções resultantes de análise interna ao IRC de 2001, o qual deu origem a uma liquidação adicional, entretanto paga, de IRC e juros compensatórios de Euros 314.339,62. A referida liquidação foi no entanto objecto de reclamação graciosa por incumprimento de formalidades legais pela Administração Fiscal, como a ausência de audição prévia e a caducidade do direito de liquidação desde 18 de Março de 2004, em virtude de já ter-se verificado a análise externa ao exercício de 2001 efectuada pelos Serviços de Inspecção Tributária, a qual de resto já tinha dado origem a uma liquidação adicional de IRC em 2003, também já paga.

## 38. Cotações utilizadas

Os activos e passivos das subsidiárias e associadas estrangeiras foram convertidos para contra-valores em euros, ao câmbio de 30 de Junho de 2006. As rubricas de resultados do exercício foram convertidas ao câmbio médio do período. As diferenças resultantes da aplicação destas taxas comparativamente aos valores anteriores foram reflectidas na rubrica Reservas de conversão cambial no capital próprio.

As cotações utilizadas à data de 30 de Junho de 2006 e 31 de Dezembro de 2005 e, face ao Euro, foram as seguintes:

	30-06-2006	2005	Valorização/ (desvalorização)
GBP (libra esterlina)			
Câmbio médio do exercício	0,6872	0,6839	(0,47%)
Câmbio de fim do exercício	0,6921	0,6853	(0,99%)
USD (dólar americano)			
Câmbio médio do exercício	1,2296	1,2441	1,17%
Câmbio de fim do exercício	1,2713	1,1797	(7,76%)

## 39. Eventos subsequentes

### 39.1 Contratos de Investimento

Em 12 de Julho de 2006 foi celebrado, entre a Soporcel e a API – Agência Portuguesa para o Investimento, um contrato de investimento, em curso e a realizar até 30 de Junho de 2008, que compreende incentivos fiscais e financeiros nos montantes de Euros 22.480.095 e Euros 46.833.530, respectivamente, dos quais 15% a receber em 2006 e 2007, 20% em 2008 e 25% em 2009 e 2010.

Na mesma data, a Portucel S.A. celebrou um contrato similar com idênticas condições mas apenas com incentivos financeiros associados a receber nos exercícios de 2007 a 2009 no montante de Euros 36.957.224.

Perfazendo um investimento total do Grupo de Euros 980 milhões (em conjunto com os anteriores) foram celebrados adicionalmente contratos com as sociedades Portucel e About the Future com incentivos fiscais e financeiros para investimentos a iniciar após a referida data de assinatura dos contratos.

Os contratos encontram-se sujeitos a aprovação por parte da Comissão Europeia, aprovação esta que se espera que ocorra ainda no decurso do exercício de 2006.

### 39.2 Incêndios

Infelizmente observou-se uma vez mais no Estio de 2006 a manifestação de incêndios afectando a floresta nacional e em particular o património florestal do Grupo designadamente na Serra da Ossa, sendo certo que a esta data os prejuízos correspondentes não se encontram quantificados.

## 40. Processo de Privatização

Com a publicação do Decreto-Lei 6/2003, de 15 de Janeiro, o Estado definiu o modelo para a segunda fase do processo de reprivatização da Empresa, o qual prevê que esta se realize em dois segmentos.

Um segmento, que se concretizou em Maio de 2004, correspondeu à realização de um concurso para a alienação de um lote indivisível de acções representativas de um valor de 30% do capital da Portucel. O vencedor do concurso foi o Grupo Semapa tendo adquirido a referida participação através da Seinpart – Participações, SGPS, SA (ver Nota 24).

O Decreto-Lei acima referido previa também um segundo segmento que corresponde à venda directa de até 115.125.000 acções do capital da Empresa a um conjunto de instituições financeiras que deverão proceder à subsequente dispersão de acções junto de investidores institucionais.

Com a publicação do Decreto-Lei 143/2006, de 28 de Julho, o Estado definiu o modelo para a terceira fase de reprivatização da Empresa, que consiste na alienação de acções representativas até 25,72% do capital social da Empresa, o qual prevê que esta se realize através, de uma ou mais, das seguintes modalidades:

- i) Oferta Pública de Venda (OPV), que tem carácter obrigatório;
- ii) Venda directa a um conjunto de instituições financeiras;
- iii) Emissão pela Parpublica – Participações Públicas, SGPS, SA de obrigações que tenham como objectivo subjacente, e sejam susceptíveis de permuta ou reembolso, acções representativas do capital social da Empresa.

As condições finais desta fase serão estabelecidas pelo Conselho de Ministros, mediante a aprovação das resoluções necessárias.

## 41. 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
Tecnipapel – Sociedade de Transformação e Distribuição de Papel, Lda	Setúbal	100,00	-	100,00
Portucel Pasta y Papel, SA	Espanha	100,00	-	100,00
Soporcel España, SA	Espanha	-	100,00	100,00
Soporcel International, BV	Holanda	-	100,00	100,00
Soporcel France, EURL	França	-	100,00	100,00
Soporcel United Kingdom, Ltd	Reino Unido	-	100,00	100,00
Soporcel Italia, SRL	Itália	-	100,00	100,00
Soporcel 2000 - Serviços Comerciais de Papel, Soc. Unipessoal, Lda	Figueira da Foz	-	100,00	100,00
Soporcel North America Inc.	EUA	-	100,00	100,00
Soporcel Deutschland, GmbH	Alemanha	-	100,00	100,00
Soporcel Handels, GmbH	Austria	-	100,00	100,00
Portucel Florestal – Empresa de Desenvolvimento Agro-Florestal, SA	Lisboa	-	100,00	100,00
Aliança Florestal – Sociedade para o Desenvolvimento Agro-Florestal, SA	Lisboa	-	100,00	100,00
Arboser – Serviços Agro-Industriais, SA	Setúbal	100,00	-	100,00
PortucelSoporcel Abastecimento - Empresa de Abastecimento, Logística e Comercialização de Madeiras, SA	Setúbal	-	100,00	100,00
Sociedade de Vinhos da Herdade de Espirra - Produção e Comercialização de Vinhos, SA	Lisboa	-	100,00	100,00
Viveiros Aliança - Empresa Produtora de Plantas, SA	Lisboa	-	100,00	100,00
Aflomec - Empresa de Exploração Florestal, SA	Lisboa	-	100,00	100,00
Cofotrans - Empresa de Exploração Florestal, SA	Figueira da Foz	-	100,00	100,00
SPCG – Sociedade Portuguesa de Co-Geração Eléctrica, SA	Setúbal	100,00	-	100,00
Enerpulp – Cogeração Energética de Pasta, SA	Lisboa	100,00	-	100,00
Setipel – Serviços Técnicos para a Indústria Papeleira, SA	Lisboa	100,00	-	100,00
Empremédia - Corretores de Seguros, Lda	Lisboa	-	100,00	100,00
Socortel - Sociedade de Corte de Papel, SA	Figueira da Foz	50,00	50,00	100,00
PortucelSoporcel Papel - Sales e Marketing, ACE	Figueira da Foz	50,00	50,00	100,00
Cutpaper - Transformação, Corte e Embalagem de Papel, ACE	Figueira da Foz	-	50,00	50,00
Raiz - Instituto de Investigação da Floresta e Papel	Eixo	43,00	51,00	94,00
Soporcel - Gestão de Participações Sociais, SGPS, SA	Figueira da Foz	50,00	50,00	100,00
Aflotrans - Empresa de Exploração Florestal, Lda	Figueira da Foz	-	100,00	100,00
About the Future - Empresa Produtora de Papel, S.A. *	Setúbal	100,00	-	100,00
Headbox - Operação e Contolo Industrial, S.A. *	Setúbal	100,00	-	100,00
EMA21 - Engenharia e Manutenção Industrial Século XXI, S.A.	Setúbal	100,00	-	100,00
Ema Cacia - Engenharia e Manutenção Industrial, ACE *	Cacia	91,02	-	91,02
Ema Setúbal - Engenharia e Manutenção Industrial, ACE *	Setúbal	91,01	-	91,01
Ema Figueira da Foz- Engenharia e Manutenção Industrial, ACE *	Figueira da Foz	91,87	-	91,87

\* Empresas criadas em 2006

As empresas acima referidas foram incluídas na consolidação pelo método de consolidação integral excepto o Cutpaper – Transformação, Corte e Embalagem de Papel, ACE, consolidado pelo método proporcional.

## 42. Empresas excluídas na consolidação

Denominação Social	Sede	Proporção do capital detido pelo Grupo nas empresas		
		Directa	Indirecta	Total
Portucel International Trading, SA	Luxemburgo	80,00	-	80,00
Portucel International GMBH	Alemanha	-	100,00	100,00
Portucel Brasil	Brasil	99,00	-	99,00

Estas empresas não foram consolidadas pelo método da consolidação integral ou proporcional, mas esse efeito é considerado materialmente irrelevante para a apresentação de uma imagem fiel e verdadeira da situação financeira e resultados das operações do Grupo. Estas participações encontram-se registadas na rubrica Investimentos em associadas e empreendimentos conjuntos valorizadas pelo método da equivalência patrimonial.

**Relatório de Revisão Limitada  
Elaborado por Auditor Registado na CMVM  
sobre Informação Semestral Consolidada**

**Introdução**

1 Nos termos do Código dos Valores Mobiliários (CVM), apresentamos o nosso Relatório de Revisão Limitada sobre a informação consolidada do período de seis meses findo em 30 de Junho de 2006, da Portucel – Empresa Produtora de Pasta e Papel, SA, incluída: no Relatório de Gestão, no Balanço consolidado (que evidencia um total de €2.201.526.288 e um total de capital próprio de €1.052.258.770, incluindo um resultado líquido de €54.838.693), na Demonstração dos resultados consolidados, na Demonstração de rendimentos e gastos reconhecidos consolidados, na Demonstração das alterações dos capitais próprios consolidados e na Demonstração dos fluxos de caixa consolidados do período findo naquela data e no correspondente Anexo.

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

**Responsabilidades**

3 É da responsabilidade do Conselho de Administração: (a) a preparação de informação financeira consolidada que apresente de forma verdadeira e apropriada a posição financeira do conjunto das empresas incluídas na consolidação e o resultado consolidado das suas operações; (b) a informação financeira histórica, que seja preparada de acordo com a Norma Internacional de Contabilidade 34 – Relato Financeiro Intercalar tal como adoptada na União Europeia e que seja completa, verdadeira, actual, clara, objectiva e lícita, conforme exigido pelo CVM; (c) a adopção de políticas e critérios contabilísticos adequados; (d) a manutenção de um sistema de controlo interno apropriado; e (e) a informação de qualquer facto relevante que tenha influenciado a sua actividade, posição financeira ou resultados.

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

**Âmbito**

5 O trabalho a que procedemos teve como objectivo obter uma segurança moderada quanto a se a informação financeira anteriormente referida não contém distorções materialmente relevantes. O nosso trabalho foi efectuado com base nas Normas Técnicas e Directrizes de Revisão/Auditoria emitidas pela Ordem dos Revisores Oficiais

Portucel – Empresa Produtora de Pasta e Papel, SA

de Contas, planeado de acordo com aquele objectivo, e consistiu: (a) principalmente, em indagações e procedimentos analíticos destinados a rever: (i) a fiabilidade das asserções constantes da informação financeira; (ii) a adequação das políticas contabilísticas adoptadas, tendo em conta as circunstâncias e a consistência da sua aplicação; (iii) a aplicação, ou não, do princípio da continuidade; (iv) a apresentação da informação financeira; (v) se a informação financeira consolidada é completa, verdadeira, actual, clara, objectiva e lícita e (b) em testes substantivos às transacções não usuais de grande significado.

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

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

#### **Parecer**

8 Com base no trabalho efectuado, o qual foi executado tendo em vista a obtenção de uma segurança moderada, nada chegou ao nosso conhecimento que nos leve a concluir que a informação financeira consolidada do período de seis meses findo em 30 de Junho de 2006 contém distorções materialmente relevantes que afectem a sua conformidade com a Norma Internacional de Contabilidade 34 – Relato Financeiro Intercalar tal como adoptada na União Europeia e que não seja completa, verdadeira, actual, clara, objectiva e lícita.

Lisboa, 26 de Setembro de 2006

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

---

Abdul Nasser Abdul Sattar, R.O.C.