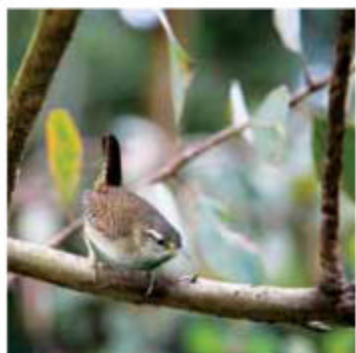
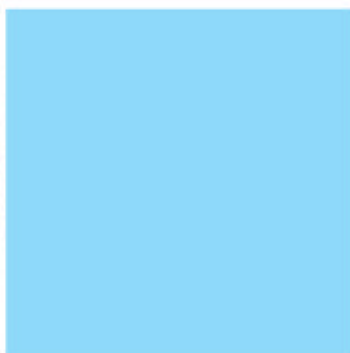
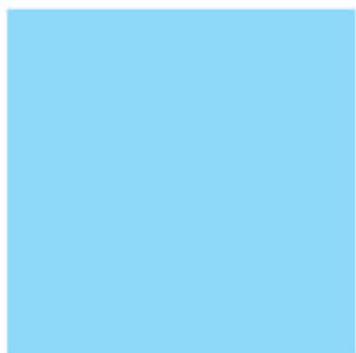
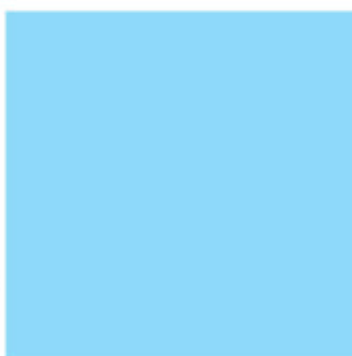
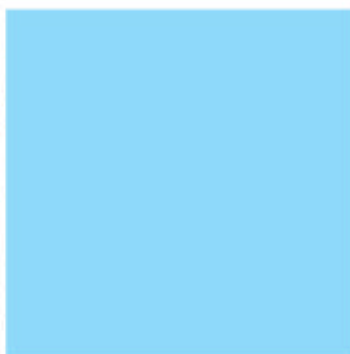


# RELATÓRIO DO 1º SEMESTRE DE 2010



**PORTUCEL**  
EMPRESA PRODUTORA DE PASTA E PAPEL, S.A.  
Sociedade Aberta

Matriculada sob o n.º 05889/20001204 na Conservatória do Registo Comercial de Setúbal.  
NIPC 503 025 798 | Capital Social € 767 500 000



## RELATÓRIO DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO

1º SEMESTRE DE 2010

### ÍNDICE

<b>0. SÍNTESE DOS PRINCIPAIS INDICADORES</b>	<b>3</b>
<b>1. ANÁLISE DE RESULTADOS</b>	<b>4</b>
<b>2. ANÁLISE DE MERCADO</b>	<b>7</b>
<b>3. DESENVOLVIMENTO</b>	<b>9</b>
<b>4. SITUAÇÃO FINANCEIRA</b>	<b>10</b>
<b>5. MERCADO DE CAPITAIS</b>	<b>11</b>
<b>6. PERSPECTIVAS FUTURAS</b>	<b>12</b>
<b>7. INFORMAÇÕES OBRIGATÓRIAS</b>	<b>16</b>
<b>8. DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS CONSOLIDADAS</b>	<b>21</b>
<b>9. NOTAS ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS CONSOLIDADAS</b>	<b>27</b>
<b>10. RELATÓRIO DE REVISÃO LIMITADA</b>	<b>67</b>



## RELATÓRIO DO 1º SEMESTRE DE 2010

### Destques do 1º Semestre de 2010 (vs 1º Semestre de 2009):

- Volume de negócios cresce 22%, com vendas da nova fábrica de papel e energia
- EBITDA aumenta 80%, com aumento do volume de vendas e subida dos preços
- Resultados operacionais crescem 96%
- Resultado líquido cresce 92%
- Melhoria significativa dos indicadores de rentabilidade
- Situação financeira robusta na fase final de um grande ciclo de investimentos
- Grupo prossegue com análise de expansão internacional

### Síntese dos principais Indicadores – IFRS

	1º Semestre 2010	1º Semestre 2009	Varição <sup>(5)</sup> 1ºS10 / 1ºS09
Milhões de euros			
<b>Vendas Totais</b>	657,1	537,5	22,2%
<b>EBITDA<sup>(1)</sup></b>	178,2	99,1	79,9%
<b>Resultados Operacionais (EBIT)</b>	125,8	64,0	96,4%
<b>Resultados Financeiros</b>	- 12,1	- 8,2	47,1%
<b>Resultado Líquido</b>	90,4	47,1	91,8%
<b>Cash Flow<sup>(2)</sup></b>	142,8	82,2	73,8%
<b>Investimentos</b>	51,5	248,4	-196,9
<b>Dívida Líquida Remunerada<sup>(3)</sup></b>	679,5	617,7	61,8
<b>EBITDA / Vendas</b>	27,1%	18,4%	
<b>ROS</b>	13,8%	8,8%	
<b>Autonomia Financeira</b>	50,1%	48,5%	
<b>Dívida Líquida / EBITDA<sup>(4)</sup></b>	2,3	2,8	
	2º Trimestre 2010	1º Trimestre 2010	Varição <sup>(5)</sup> 2ºT10 / 1ºT10
<b>Vendas Totais</b>	362,8	294,3	23,3%
<b>EBITDA<sup>(1)</sup></b>	105,8	72,4	46,0%
<b>Resultados Operacionais (EBIT)</b>	84,6	41,2	105,2%
<b>Resultados Financeiros</b>	- 5,8	- 6,3	-8,5%
<b>Resultado Líquido</b>	58,1	32,2	80,3%
<b>Cash Flow<sup>(2)</sup></b>	79,3	63,5	25,0%
<b>Investimentos</b>	27,1	24,4	2,8
<b>Dívida Líquida Remunerada<sup>(3)</sup></b>	679,5	661,1	18,4
<b>EBITDA / Vendas</b>	29,2%	24,6%	
<b>ROS</b>	16,0%	11,0%	

(1) Resultados operacionais + amortizações + provisões

(2) Resultado líquido + amortizações + provisões

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

(4) EBITDA correspondente aos últimos 12 meses

(5) A variação percentual corresponde a valores não arredondados



## 1. ANÁLISE DE RESULTADOS

### 1.1. 1º Semestre de 2010 vs 1º Semestre de 2009

O Grupo Portucel apresenta um desempenho muito positivo no 1º semestre de 2010, com as vendas consolidadas a atingirem €657,1 milhões, o que representa um crescimento de 22,2% face ao período homólogo. Este crescimento resulta essencialmente de um maior volume de papel vendido, sustentado pela produção da nova fábrica de papel, e do aumento de produção e venda de energia. Estas áreas de negócio representam uma importância cada vez mais relevante na actividade do Grupo, em linha com o que tem sido a estratégia de desenvolvimento que definiu.

O arranque da nova fábrica proporcionou um aumento significativo nas quantidades colocadas no mercado, o que permitiu compensar a redução do preço médio de venda de papel em relação ao período homólogo. De facto, apesar de já se ter verificado uma subida no preço ao longo do primeiro semestre deste ano, o nível do preço do papel não revestido ainda se encontra abaixo do valor registado no 1º semestre de 2009, tendo o índice de referência no mercado Europeu, PIX Copy B, do Foex, apresentado uma descida de 5%. O preço médio de venda do Grupo continua a comparar favoravelmente com a média do mercado, tendo registado uma redução face ao período homólogo de apenas 3%. Deste modo, o Grupo registou um incremento de cerca de 21% no valor das vendas de papel no 1º semestre de 2010.

No negócio de pasta, o desempenho incorpora, por um lado, a subida acentuada do preço de venda e, por outro, a diminuição da quantidade de pasta disponível para venda em mercado, devida à integração em papel na fábrica de Setúbal.

Assim, as vendas em volume reduziram-se em 48,4%, tendo a evolução muito positiva dos preços da pasta compensado parcialmente esta quebra, pelo que se verificou uma redução de apenas de 4,3% no valor das vendas de pasta no mercado. O preço médio de venda do Grupo registou uma variação positiva de cerca de 85% em relação ao período homólogo, que compara com uma variação do índice PIX para a pasta *hardwood* em euros no mesmo período de cerca de 60%.

A actividade na área de energia no primeiro semestre aumentou significativamente em comparação com o 1º semestre de 2009, com a produção bruta de energia eléctrica no semestre a totalizar cerca de 839 mil MWh, um valor muito superior ao período homólogo. Este incremento resulta da entrada em funcionamento da nova central de cogeração a



## RELATÓRIO DO 1º SEMESTRE DE 2010

gás natural em Setúbal, em Agosto de 2009, e da produção das novas centrais termoelétricas a biomassa de Cacia e Setúbal, que entraram em funcionamento no final de 2009. O valor das vendas de energia no semestre apresenta assim um crescimento de 84,1% face ao período homólogo.

Relativamente ao primeiro semestre de 2009, destaca-se a evolução favorável de alguns custos de produção, nomeadamente os custos com os produtos químicos, assim como os custos com outras matérias-primas, que registaram alguma correcção em relação aos níveis anormalmente elevados que se verificavam no início de 2009. Nos custos com o pessoal, verificou-se um aumento em relação ao semestre homólogo, o qual resulta essencialmente das admissões feitas para a nova fábrica de papel. Para o aumento verificado também contribuiu um maior valor na estimativa dos prémios de desempenho para 2010.

Assim, o EBITDA consolidado apresenta uma evolução muito favorável face ao período homólogo, crescendo 79,9%, um crescimento que se traduz numa margem EBITDA / Vendas de 27,1%, e aumento da margem EBITDA / Vendas em 8,7 pp.

Os resultados financeiros, negativos em € 12,1 milhões, comparam com um valor também negativo de € 8,2 milhões no primeiro semestre de 2009. De notar, porém, que esta rubrica estava no primeiro semestre de 2009 positivamente influenciada em cerca de € 5,4 milhões pela reversão de juros relativos a questões fiscais.

Assim, o resultado líquido consolidado do período é de € 90,4 milhões, o que representa um crescimento de 91,8% em relação ao semestre homólogo do ano anterior.

### **1.2. 2º Trimestre de 2010 vs 1º Trimestre de 2010**

O desempenho do Grupo Portucel evoluiu muito favoravelmente no 2º trimestre de 2010. As vendas consolidadas apresentam um ganho de 23,3% face ao primeiro trimestre, que resultou da melhoria gradual das condições dos mercados onde o Grupo actua, traduzido numa evolução favorável nos preços de venda de pasta e papel, assim como do aumento da quantidade das vendas de papel provenientes da nova fábrica.

De facto, a produção na nova fábrica de papel tem evoluído de acordo com o programado, registando um forte



## RELATÓRIO DO 1º SEMESTRE DE 2010

aumento em relação ao 1º trimestre o que, associado a um aumento de cerca de 5,1% nos preços médios de venda, permitiu obter um crescimento das vendas em valor muito expressivo nesta área de negócio.

O desempenho no negócio de pasta evoluiu também muito positivamente, reflexo das subidas sucessivas do preço de venda ao longo do trimestre. Apesar de se verificar um aumento na integração de pasta na nova fábrica de papel, tal como programado, o Grupo registou face ao primeiro trimestre um aumento na quantidade de pasta vendida para mercado. Importa salientar que o ritmo de produção de pasta do 1º trimestre tinha sido afectado negativamente pelas dificuldades de abastecimento de madeira por via de condições meteorológicas muito adversas que reduziram as operações de corte, rechega e transporte de material lenhoso para as unidades fabris. Assim, no 2º trimestre foi possível aumentar a produção de pasta em 5% face ao trimestre anterior, o que aliado a uma redução do nível de stocks, permitiu registar um volume de vendas de pasta superior em cerca de 34,6%. Com o aumento do preço médio de venda em mais de 35%, o negócio de pasta do Grupo registou um crescimento significativo de 81,9% no 2º trimestre.

Na área de energia, tendo as novas centrais termoeléctricas a biomassa iniciado a produção no final de 2009, o segundo trimestre apresentou um desempenho em linha com o anterior, com o valor das vendas a situar-se em níveis semelhantes.

Os custos de produção mantiveram-se relativamente estáveis neste trimestre, com alguma melhoria ao nível dos produtos químicos.

Neste contexto, o EBITDA consolidado totalizou € 105,8 milhões, o que evidencia um crescimento de 46% face ao trimestre anterior e uma margem EBITDA / Vendas de 29,2%.

Os resultados financeiros registados no trimestre situaram-se em € 5,8 milhões negativos, apresentando uma melhoria de cerca de € 0,5 milhões face ao trimestre anterior, a qual resulta fundamentalmente do resultado de dois *swaps* de taxa de juro que se venceram neste período.

Deste modo, o resultado líquido consolidado do segundo trimestre de 2010 ascendeu a € 58,1 milhões, o que evidencia uma expressiva melhoria de 80,3% em relação ao trimestre imediatamente anterior.



## 2. ANÁLISE DE MERCADO

O mercado europeu de papéis finos não revestidos (UWF) continuou a consolidar a recuperação registada desde o último trimestre de 2009, estimando-se que o consumo aparente tenha crescido cerca de 10% face ao primeiro semestre do ano passado. A capacidade líquida de produção de UWF na Europa diminuiu cerca de 4% em relação a igual período de 2009, apesar do arranque da nova fábrica da Portucel, em Agosto de 2009.

A desvalorização do euro face às moedas dos principais países exportadores de UWF para a Europa – Brasil e Indonésia – foi de 13% e 19%, respectivamente, o que colocou pressão na rentabilidade dos volumes provenientes de fora do espaço Europeu, particularmente no segmento do *cut-size*.

A referida evolução cambial, que também se registou em relação ao USD, tornou mais competitivas as exportações europeias, com reflexo num crescimento das vendas dos produtores europeus para fora do espaço europeu de 36%. Assim, o total das vendas da indústria europeia cresceu 12%, com três quartos do volume em mercados europeus e um quarto nas exportações, proporcionando uma quase total ocupação da indústria europeia de UWF.

Neste quadro, o Grupo Portucel obteve um forte crescimento no volume de vendas de papel UWF face ao semestre homólogo, integrando o volume da nova máquina de papel, e assegurando um crescimento de cerca de 20% na Europa, substancialmente acima da evolução do mercado. Desta forma, estima-se que o Grupo tenha conseguido aumentar a sua quota na Europa em cerca de 80 000 tons (2,1 pp) num só semestre.

O crescimento global de vendas foi suportado por uma subida de 14% do volume de vendas de produtos *premium*, o que assume especial relevância. De salientar ainda o crescimento de 20% no volume de vendas de marcas próprias do Grupo, com particular destaque para o Navigator, a marca de papel de escritório *premium* mais vendida em todo o mundo, que cresceu 16%. As marcas próprias do Grupo representaram no primeiro semestre de 2010 quase 60% das suas vendas totais de produtos transformados em folhas, mantendo o peso registado antes do arranque da nova fábrica de papel. Estes registos comerciais são particularmente notáveis, dado o contexto macroeconómico e de desemprego vivido nos principais mercados e o facto de o Grupo estar no período de introdução no mercado da nova capacidade, o que tipicamente degrada estes indicadores, conforme experiências anteriores confirmam.

Apesar do crescimento do mercado europeu, os preços de referência neste mercado (PIX Copy B – Foex) regrediram



## RELATÓRIO DO 1º SEMESTRE DE 2010

cerca de 5% face ao semestre homólogo (tendo, no entanto, subido 2,6% no segundo trimestre face ao primeiro trimestre de 2010). O preço líquido médio de venda de papel do Grupo no primeiro semestre de 2010 recuou 3% face ao período homólogo, valor substancialmente inferior à redução do índice de referência europeu. Este diferencial favorável ao Grupo é ainda mais importante por se verificar no contexto do forte incremento nos volumes vendidos, resultante da nova capacidade, cuja curva de evolução da produção é sempre mais rápida do que a capacidade do mercado em incorporar esses volumes replicando o mesmo modelo de negócio.

O mercado de UWF nos EUA inverteu a tendência de redução de consumo registada em 2009 e evidenciou um ligeiro crescimento durante o primeiro semestre de 2010, o que, combinado com nova redução líquida da capacidade instalada, projectou as taxas de ocupação da indústria norte-americana para 90%. Neste contexto, o Grupo Portucel aumentou o volume de vendas no mercado norte-americano em 15%, face ao período homólogo de 2009.

Como referido, as exportações europeias de UWF aumentaram neste semestre de forma significativa em relação ao período homólogo de 2009. Concomitantemente com o crescimento em volume, os incrementos de preços nos mercados de exportação e o fortalecimento do dólar têm aumentado a atractividade destas regiões. Uma parte muito significativa do crescimento das exportações europeias de papel UWF foi capturada pelo Grupo Portucel, que viu a sua quota nas exportações aumentar 9 pontos percentuais entre final de 2009 e o final do primeiro semestre de 2010.

Adicionalmente, ao longo do primeiro semestre o Grupo continuou o seu processo de penetração em novos mercados geográficos que veio a desenvolver ao longo de todo o ano de 2009, tendo aumentado de forma muito expressiva a lista de países em que vende papel.

O preço de lista para a pasta *hardwood* registou durante o semestre mais seis subidas de preço, no total de 220 USD/t, prolongamento dos aumentos registados no segundo semestre de 2009, suportadas essencialmente pela redução da oferta de pasta nos mercados internacionais, resultante de diversos factores, designadamente: o tremor de terra no Chile que, ao danificar fábricas e infra-estruturas, retirou cerca de 850 mil toneladas do mercado; situações meteorológicas muito adversas, sobretudo no sul dos EUA, mas também nos países nórdicos, responsáveis por uma redução que se estima de 400 mil toneladas, e restrições ao nível da obtenção de madeira no Canadá, nos países nórdicos, na Península Ibérica e, sobretudo, na Indonésia, com uma redução estimada de 1 milhão de toneladas nos últimos doze meses.

Paralelamente, esta redução da oferta foi acompanhada pelo aumento global da procura de pastas, estimado em 1,4%



## RELATÓRIO DO 1º SEMESTRE DE 2010

para os primeiros cinco meses do ano, em consequência do momento positivo que a indústria papelreira atravessa na Europa e EUA, já que a procura na China mostrou algum abrandamento, eventualmente conjuntural, devido ao aumento das capacidades papelreiras em curso.

Como consequência, os stocks junto de produtores, de utilizadores e nos portos situavam-se, no final do período, em níveis abaixo da média dos últimos anos.

A nível cambial, também a evolução, face ao USD, das moedas de alguns dos mais importantes países produtores de pastas (fibras curta e longa) tem-se mantido como um importante *driver* para a subida constante dos preços das pastas. É o caso, entre outros do Real do Brasil, país que é o principal produtor de pasta de eucalipto, que teve uma apreciação de 3,3% durante o 1º semestre do ano em relação à divisa norte-americana.

As vendas de pasta do Grupo no 1º semestre de 2010 não são comparáveis com o período homólogo de 2009, em virtude da entrada em laboração, em Agosto de 2009, da nova fábrica de papel e consequente maior integração de pasta no Grupo. Assim, em linha com a curva projectada para o desenvolvimento da nova fábrica de papel e respectivo consumo de pasta, as vendas de pasta para mercado fixaram-se no nível previsto.

Em termos de vendas por segmentos papelreiros, verifica-se que o Grupo privilegiou com sucesso os segmentos de maior valor acrescentado – papéis decorativos e especiais – que representaram cerca de dois terços das vendas.

A nível de vendas por destino, verifica-se que praticamente a totalidade do volume foi vendida nos mercados europeus onde se situam os produtores de papéis de maior qualidade e exigência técnica e nos quais as qualidades intrínsecas da pasta *globulus* produzida pelo Grupo criam importantes acréscimos de valor.

### 3. DESENVOLVIMENTO

Tal como anunciado anteriormente, o Grupo tem praticamente finalizado um conjunto de investimentos na área da energia, que inclui três novas centrais de produção de energia, que arrancaram no terceiro e quarto trimestres de 2009, faltando apenas concluir o investimento numa nova turbina a vapor para a central de cogeração a biomassa da Figueira da Foz, que iniciará a produção no terceiro trimestre de 2010.



## RELATÓRIO DO 1º SEMESTRE DE 2010

Estes projectos permitirão ao Grupo produzir cerca de 5% de toda a energia eléctrica produzida em Portugal, obtida na sua grande maioria a partir de recursos renováveis – biomassa florestal e subprodutos de exploração.

No âmbito das suas preocupações de explorar oportunidades de desenvolvimento, a Portucel assinou um protocolo com o Estado de Mato Grosso do Sul, Brasil, e prossegue os estudos considerados essenciais para a concretização de um projecto, compreendendo uma base integrada de desenvolvimento florestal para a produção de pasta.

Paralelamente, e após aprovação pelo Governo de Moçambique de uma concessão de 173 mil hectares de terreno na Zambézia, que deverão ser complementados com uma área adicional de 220 mil hectares em Manica, o Grupo está a desenvolver um conjunto de estudos de viabilidade industrial e logística de modo a aferir as condições que permitam concretizar um projecto industrial naquele país. Estão também a ser iniciados os indispensáveis ensaios florestais, que precedem o início da plantação nas áreas concessionadas.

#### **4. SITUAÇÃO FINANCEIRA**

Em 30 de Junho de 2010, a dívida líquida remunerada situou-se em € 679,5 milhões, um aumento de € 9,5 milhões em relação ao final do ano de 2009 e um acréscimo de € 18,4 milhões face ao final do 1º trimestre de 2010, após terem sido pagos, no mês de Abril, os dividendos relativos ao ano de 2009, num montante de 63,3 milhões e de se ter prosseguido a fase final do programa de investimentos, que, no 2º trimestre, atingiu 27,1 milhões de euros.

Ainda durante o 1º trimestre de 2010, o Grupo efectuou o reembolso de um empréstimo obrigacionista de € 300 milhões. No mesmo período, procedeu à emissão de dois novos empréstimos obrigacionistas, de € 100 milhões cada um, com maturidades até 5 anos, e contratou com o Banco Europeu de Investimento dois empréstimos nos montantes de € 30 e € 85 milhões, com maturidades em 2021 e 2024, respectivamente.

A autonomia financeira no final do semestre era de 50,6% e o rácio Dívida Líquida / EBITDA fixou-se em 2,3, evidenciando uma significativa melhoria em relação ao 1º semestre e ao final do ano de 2009.

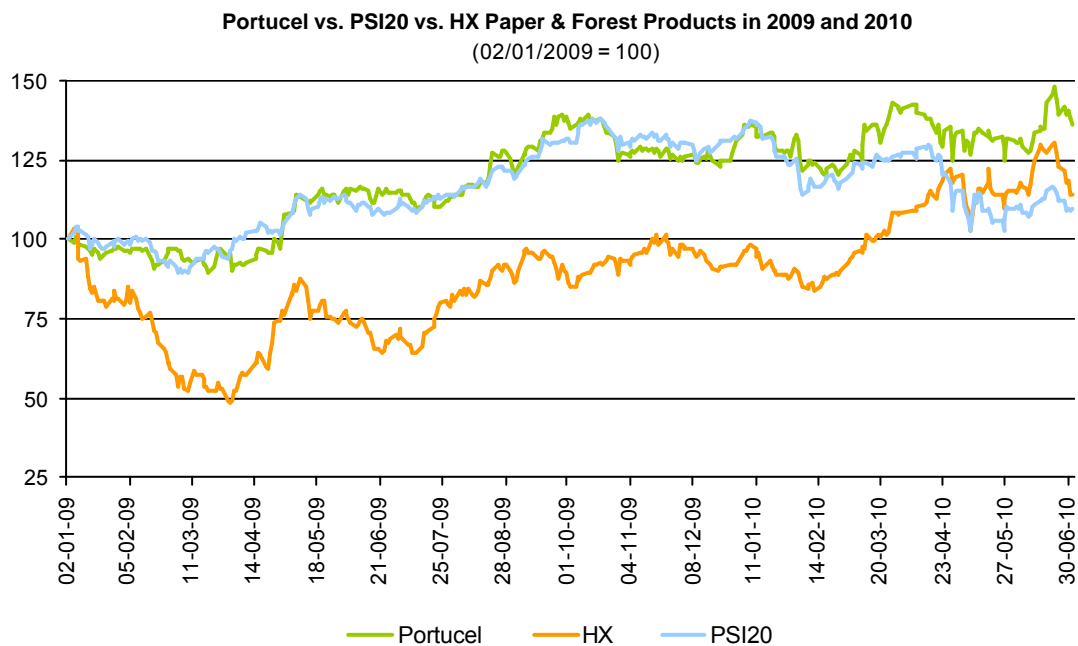
Com o actual nível de endividamento líquido, que se verifica na fase final de um conjunto muito vultoso de investimentos, o Grupo evidencia uma situação financeira robusta, que o coloca em posição de destaque entre as principais empresas do sector a nível mundial.



## 5. MERCADO DE CAPITAIS

As acções das empresas do sector da pasta e papel tiveram um comportamento globalmente positivo no primeiro semestre do ano, em particular as empresas europeias, com o índice HX Paper & Forest a registar um ganho de 28,1% no período, recuperando da queda de 7% sofrida no ano de 2009.

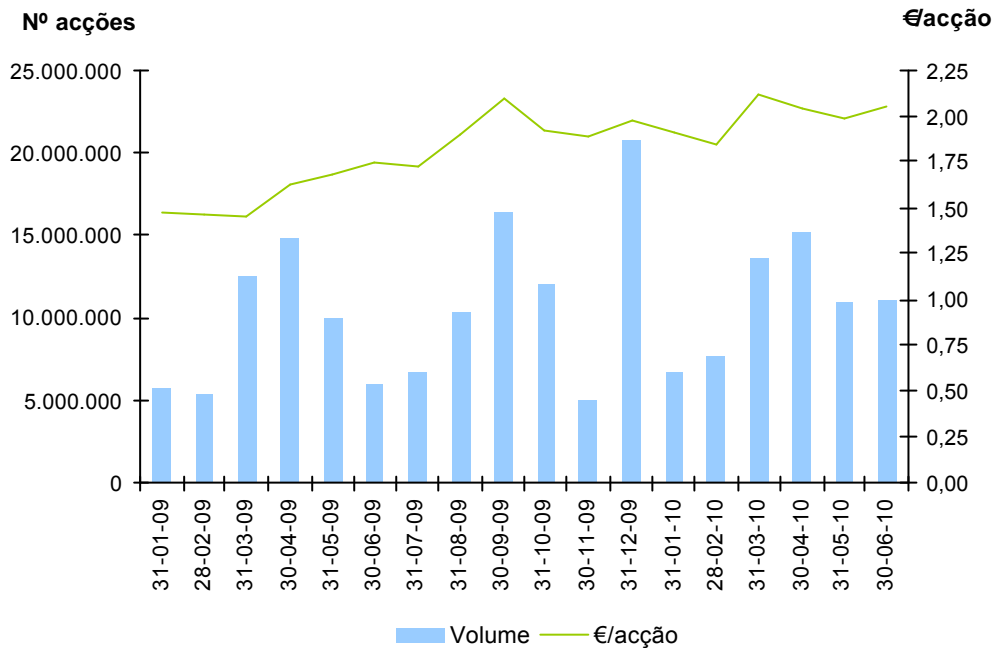
As acções da Portucel, depois de terem registado um ganho de 31% em 2009, continuaram a evidenciar um desempenho bastante positivo, valorizando-se 7,1% no 1º semestre de 2010. Este ganho foi o segundo maior entre as empresas do PSI20 e foi claramente superior ao desempenho registado pelo próprio índice, que fechou o semestre com uma perda de 16,5%.





## RELATÓRIO DO 1º SEMESTRE DE 2010

### Evolução do Preço e Volume Transaccionado das acções da Portucel



## 6. PERSPECTIVAS FUTURAS

Após 2009 ter ficado marcado por uma das mais profundas crises económicas internacionais das últimas décadas, o primeiro semestre de 2010 evidenciou já uma clara recuperação nos mercados onde o Grupo actua.

No mercado do papel, a procura global recuperou em relação aos níveis extremamente baixos do início do ano passado, com especial destaque para o papel de impressão e escrita não revestido que foi dos que tem evidenciado maior crescimento, o que se reflectiu no fortalecimento das carteiras de encomendas junto dos produtores, no aumento das taxas de utilização de capacidade e no conseqüente aumento generalizado dos preços de venda. Esta evolução foi sustentada por um baixo nível de existências nos principais produtores europeus no início do ano e pela desvalorização da taxa de câmbio do euro face ao dólar, que deu maior competitividade aos produtores europeus.

Neste enquadramento, o Grupo colocou com sucesso toda a sua produção, com especial destaque para a introdução no mercado da produção relativa à nova fábrica de papel de Setúbal, intensificando o seu percurso de alargamento do leque de países onde actua e reforçando a sua posição nos mercados tradicionais. Actualmente o Grupo, que exporta



## RELATÓRIO DO 1º SEMESTRE DE 2010

cerca de 95% das suas vendas, tem uma grande diversificação de clientes, espalhados por mais de 100 países em todo o mundo.

Prevalece, no entanto, um forte elemento de incerteza no mercado. Embora o crescimento económico na zona euro se esteja a mostrar bastante resiliente, mantêm-se os problemas orçamentais em alguns países, que levaram à implementação de exigentes medidas de austeridade, as quais, associadas à instabilidade no sector financeiro e às elevadas taxas de desemprego que se verificam em toda a região, poderão comprometer a sustentabilidade desse crescimento. Também nos EUA, um dos principais mercados do Grupo, as expectativas de recuperação económica têm vindo a registar alguma moderação.

Neste enquadramento, as expectativas para o segundo semestre de 2010 na actividade de papel têm que se manter prudentes. Além das indefinições existentes relativamente à evolução do consumo, persistem actualmente no mercado outros elementos de incerteza que impedem uma leitura mais optimista. Por um lado, a entrada em funcionamento de novas capacidades de papel na Ásia poderá trazer algum desequilíbrio ao mercado, cujo impacto será mais ou menos intenso consoante a evolução das taxas de câmbio. Esta evolução, designadamente da relação EUR /USD, será também determinante para assegurar a competitividade das exportações de papel para fora da Europa. Por outro lado, também a evolução dos preços da pasta de papel será decisiva para a evolução da oferta no mercado europeu, já que uma eventual correcção em baixa dos preços poderá permitir a manutenção em actividade de produtores de papel não integrados menos eficientes, o que contribuirá para uma maior pressão no mercado.

Estamos, no entanto, convictos que o modelo de negócio do Grupo, alicerçado na qualidade dos seus produtos, notoriedade das suas marcas, eficiência logística e uma grande diversificação geográfica das vendas, nos permite encarar com confiança a evolução no próximo semestre.

No mercado da pasta, o principal factor de incerteza advém da sustentabilidade dos níveis de procura provenientes da China. Algum abrandamento do consumo neste mercado já evidenciado no semestre, associado à reentrada em funcionamento da capacidade temporariamente retirada do mercado pelos danos causados pelo terramoto no Chile, e de capacidades temporariamente fechadas em resultado da crise vivida em 2009, assim como, num horizonte mais dilatado, o anúncio de novos projectos de pasta na América Latina, poderão provocar alguns desequilíbrios susceptíveis de trazer maior volatilidade ao mercado e conseqüente ajuste no preço. A actividade actual do Grupo está, no entanto, cada vez mais focada no negócio do papel e da energia, estando por isso muito menos exposta à volatilidade do mercado da pasta.



## RELATÓRIO DO 1º SEMESTRE DE 2010

No negócio de energia, falta apenas terminar o projecto da nova turbina a vapor para a central de cogeração a biomassa, em instalação no complexo industrial da Figueira da Foz, que entrará em funcionamento na segunda metade deste ano. O conjunto de investimentos que o Grupo tem feito nesta área constitui uma forte aposta no seu crescimento sustentável e irá permitir-lhe produzir cerca de 5% de toda a energia eléctrica produzida em Portugal, obtida na sua grande maioria a partir de recursos renováveis – biomassa florestal e subprodutos de exploração.

O Grupo prossegue igualmente o processo de análise das possibilidades de expansão internacional no Hemisfério Sul, nomeadamente na América do Sul e em Moçambique, as quais implicam investimentos muito exigentes, tanto do ponto de vista financeiro como técnico, que requerem um conjunto vasto e complexo de condições que garantam a sua exequibilidade.

Setúbal, 27 de Julho de 2010

### **O Conselho de Administração**

Pedro Mendonça de Queiroz Pereira

José Alfredo de Almeida Honório

Manuel Soares Ferreira Regalado

Adriano Augusto da Silva Silveira



## RELATÓRIO DO 1º SEMESTRE DE 2010

António José Pereira Redondo

José Fernando Morais Carreira Araújo

Luís Alberto Caldeira Deslandes

Manuel Maria Pimenta Gil Mata

Francisco José Melo e Castro Guedes



## **INFORMAÇÕES OBRIGATÓRIAS**

### **Declaração a que se refere a alínea c) do nº 1 do artigo 246º do Código dos Valores Mobiliários**

Dispõe a alínea c) do nº 1 do artigo 246º do Código de Valores Mobiliários que cada uma das pessoas responsáveis dos emitentes deve fazer um conjunto de declarações aí previstas. No caso da Portucel foi adoptada uma declaração uniforme, com o seguinte teor:

*Declaro, nos termos e para os efeitos previstos na alínea c) do n.º 1 do artigo 246.º do Código de Valores Mobiliários que, tanto quanto é do meu conhecimento, as demonstrações financeiras condensadas da Portucel – Empresa Produtora de Pasta e Papel S.A., relativas ao 1º Semestre de 2010, foram elaborados em conformidade com as normas contabilísticas aplicáveis, dando uma imagem verdadeira e apropriada do activo e do passivo, da situação financeira e dos resultados daquela sociedade e das empresas incluídas no perímetro da consolidação, e que o relatório de gestão intercalar expõe fielmente as informações exigidas pelo nº2 do artigo 246º do Código dos Valores Mobiliários.*

Nos termos da referida disposição legal, faz-se a indicação nominativa das pessoas subscritoras e das suas funções:

<b><u>Nome</u></b>	<b><u>Funções</u></b>
Pedro Mendonça de Queiroz Pereira	Presidente do Conselho de Administração
José Alfredo de Almeida Honório	Vogal do Conselho de Administração
Manuel Soares Ferreira Regalado	Vogal do Conselho de Administração
Adriano Augusto da Silva Silveira	Vogal do Conselho de Administração
António José Pereira Redondo	Vogal do Conselho de Administração
José Fernando Morais Carreira Araújo	Vogal do Conselho de Administração
Luís Alberto Caldeira Deslandes	Vogal do Conselho de Administração
Manuel Maria Pimenta Gil Mata	Vogal do Conselho de Administração
Francisco José Melo e Castro Guedes	Vogal do Conselho de Administração
Duarte Nuno d'Orey da Cunha	Presidente do Conselho Fiscal
Miguel Camargo de Sousa Eiró	Vogal do Conselho Fiscal
Gonçalo Nuno Palha Gaio Picão Caldeira	Vogal do Conselho Fiscal



**INFORMAÇÕES A QUE SE REFEREM ALÍNEAS a) E c) DO N.º 1 DO ARTIGO 9.º DO**

**REGULAMENTO DA CMVM N.º 5/2008**

(por referência ao 1º Semestre de 2010)

**1. Valores mobiliários emitidos pela sociedade detidos pelos titulares dos órgãos sociais:**

- Adriano Augusto da Silva Silveira: 2.000 acções
- António José Pereira Redondo: 6.000 acções
- Duarte Nuno d'Orey da Cunha: 16.000 acções

**2. Valores mobiliários de sociedades dominadas ou em relação de grupo com a Portucel detidos pelos titulares dos órgãos sociais:**

- José Alfredo de Almeida Honório: 20.000 acções da Semapa – Soc. Investimentos e Gestão. SGPS, SA
- Duarte Nuno d'Orey da Cunha: 2.907 acções da Semapa - Soc. Investimentos e Gestão, SGPS, SA

**3. Valores mobiliários da sociedade e de sociedades em relação de domínio detidos por sociedades em que os membros dos órgãos de administração e fiscalização exercem cargos nos órgãos sociais:**

Neste domínio não foram efectuadas transacções de valores mobiliários da sociedade durante o 1º Semestre de 2010, mantendo-se a situação idêntica à de 31 de Dezembro de 2009.

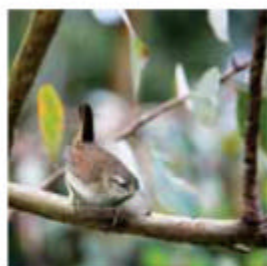
**4. Aquisições, oerações ou transmissões de valores mobiliários da sociedade e de sociedades em relação de domínio ou de grupo efectuadas durante o primeiro semestre:**

- A Semapa – Soc. Investimentos e Gestão. SGPS, SA adquiriu, em bolsa, no dia 28 de Abril de 2010, 150.000 acções da Portucel com os seguintes preços por acção;
  - (i) 3.956 acções adquiri das pelo preço unitário de € 1,933
  - (ii) 2.100 acções adquiridas pelo preço unitário de € 1,934
  - (iii) 4.371 acções adquiridas pelo preço unitário de € 1,948
  - (iv) 1.200 acções adquiridas pelo preço unitário de € 1,94



## RELATÓRIO DO 1º SEMESTRE DE 2010

- (v) 3.217 acções adquiridas pelo preço unitário de € 1,948
- (vi) 2.077 acções adquiridas pelo preço unitário de € 1,949
- (vii) 5.000 acções adquiridas pelo preço unitário de € 1,923
- (viii) 58.079 acções adquiridas pelo preço unitário de € 1,95
- (ix) 8.919 acções adquiridas pelo preço unitário de € 1,935
- (x) 23.800 acções adquiridas pelo preço unitário de € 1,94
- (xi) 10.025 acções adquiridas pelo preço unitário de € 1,92
- (xii) 5.000 acções adquiridas pelo preço unitário de € 1,913
- (xiii) 15.000 acções adquiridas pelo preço unitário de € 1,89
- (xiv) 7.256 acções adquiridas pelo preço unitário de € 1,87



## RELATÓRIO DO 1º SEMESTRE DE 2010

### 5. Lista dos titulares de participações qualificadas, com indicação do número de acções detidas e percentagem de direitos de voto correspondentes, calculada nos termos do artigo 20.º do Código dos Valores Mobiliários:

Entidade	Nº de acções	% capital e direitos de voto	% de direitos de voto não suspensos
<b>Semapa SGPS SA</b>	<b>579.140.456</b>	<b>75,46%</b>	<b>76,97%</b>
Semapa - Soc. de Investimento e Gestão, SGPS, S.A.	97.015.223	12,64%	12,89%
Seinpar Investments B.V.	241.583.015	31,48%	32,11%
Seinpart - Participações, SGPS, S.A.	230.839.400	30,08%	30,68%
Semapa Inversiones S.L.	8.507.018	1,11%	1,13%
Seminv - Investimentos, SGPS, S.A.	590.400	0,08%	0,08%
Cimentospar - Participações Sociais, SGPS, L.da	589.400	0,08%	0,08%
Duarte Nuno d'Orey da Cunha (*)	16.000	0,00%	0,00%
<b>Bestinver Gestión, S.A. SGIC</b>	<b>15.443.547</b>	<b>2,012%</b>	<b>2,052%</b>
Bestinver Bolsa, F.I.	8.687.115	1,13%	1,15%
Bestifond, F.I.	3.730.925	0,49%	0,50%
Bestinver Mixto, F.I.	1.738.263	0,23%	0,23%
Soixa Sicav	601.314	0,08%	0,08%
Texrenta Inversiones, SICAV	131.976	0,02%	0,02%
Rodaon Inversiones, SICAV	55.644	0,01%	0,01%
Tibest Cinco, SICAV, SA	41.723	0,01%	0,01%
Invers.en Bolsa Siglo XXI, SICAV	41.241	0,01%	0,01%
Loupri Inversiones	33.165	0,00%	0,00%
Aton Inversiones, SICAV, SA	31.053	0,00%	0,00%
Corfin Inversiones, SICAV	29.192	0,00%	0,00%
Tigres Inversiones, SICAV, SA	28.869	0,00%	0,00%
Mercadal de Valores, SICAV, SA	26.704	0,00%	0,00%
H202 Inversiones SICAV	24.283	0,00%	0,00%
Divalsa de Inversiones, SICAV, SA	24.168	0,00%	0,00%
Entrekar Inversiones, SICAV, SA	21.352	0,00%	0,00%
Pasgom Inversiones, SICAV	21.184	0,00%	0,00%
Cartera Millennium SICAV	18.236	0,00%	0,00%
Zamarron SICAV	17.287	0,00%	0,00%
Acciones, Cup.y Obli. Segovianas	17.165	0,00%	0,00%
Renvasa	16.590	0,00%	0,00%
Artica XXI, SICAV, SA	14.686	0,00%	0,00%
Campo de Oro, SICAV	13.318	0,00%	0,00%
Linker Inversiones, SICAV, SA	12.729	0,00%	0,00%
Trascasa	10.988	0,00%	0,00%
Tordesillas de Inversiones	10.728	0,00%	0,00%
Heldalin Inversiones, SICAV	9.920	0,00%	0,00%
Tawarzar 2-S2, Sicav	7.643	0,00%	0,00%
Mazquita de Inversiones	7.111	0,00%	0,00%
Opec Inversiones, SICAV	6.757	0,00%	0,00%
Jorik Investment	6.187	0,00%	0,00%
Iberfama SICAV, S.A.	6.031	0,00%	0,00%

(\*) Membro dos Órgãos Sociais da Portucel

Nota: A Portucel é detentora (indirectamente através da Portucel Florestal) de 15 054 358 acções próprias, correspondente a 1,96% do capital social.



## RELATÓRIO DO 1º SEMESTRE DE 2010

### **6. Informação sobre transacções de acções próprias** (ao abrigo do artigo 66º/5d do Código das Sociedades Comerciais)

Não foram efectuadas transacções de acções próprias durante o 1º Semestre de 2010, sendo que em 30 de Junho de 2010, o número de acções próprias detidas pela Sociedade era de 15.054.358, valor idêntico ao detido em 31 de Dezembro de 2009.



DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS  
CONSOLIDADAS

30 DE JUNHO DE 2010

## DEMONSTRAÇÃO DOS RESULTADOS CONSOLIDADOS SEPARADA 30 DE JUNHO DE 2010 E 2009

Valores em Euros	Nota	6 meses 30-06-2010	6 meses 30-06-2009	2 Trimestre 2010 (não auditado)	2 Trimestre 2009 (não auditado)
Réditos	4				
Vendas		655.702.868	535.847.415	359.694.844	272.916.504
Prestações de Serviços		1.366.029	1.657.038	744.347	829.646
Outros rendimentos e ganhos operacionais	5				
Ganhos na alienação de activos não correntes		2.606.202	2.905.782	1.769.623	543.132
Outros proveitos operacionais		10.728.896	14.052.383	4.740.693	4.518.370
Variação de justo valor nos activos biológicos	18	(4.661.606)	814.493	(3.710.304)	(47.258)
Gastos e Perdas	6				
Inventários consumidos e vendidos		(250.746.463)	(244.444.338)	(136.247.546)	(124.960.466)
Variação da produção		(3.040.611)	(21.753.966)	(9.394.250)	(16.052.369)
Materiais e serviços consumidos		(161.791.359)	(133.873.976)	(74.399.400)	(68.449.249)
Gastos com o pessoal		(65.277.773)	(50.548.493)	(34.414.339)	(25.658.531)
Outros gastos e perdas		(6.663.757)	(5.571.437)	(2.998.766)	(2.086.559)
Provisões líquidas		20.711.869	9.134.043	13.753.428	6.142.607
Depreciações, amortizações e perdas por imparidade	8	(73.163.115)	(44.185.928)	(34.971.981)	(23.146.124)
<b>Resultados operacionais</b>		<b>125.771.180</b>	<b>64.033.016</b>	<b>84.566.349</b>	<b>24.549.703</b>
Resultados apropriados de associadas e emp.conjuntos		-	-	-	-
Resultados financeiros	10	(12.077.978)	(8.212.195)	(5.770.743)	(2.433.068)
<b>Resultados antes de impostos</b>		<b>113.693.202</b>	<b>55.820.821</b>	<b>78.795.606</b>	<b>22.116.635</b>
Imposto sobre o rendimento	11	(23.380.587)	(8.749.383)	(20.688.844)	(2.936.720)
<b>Resultados após imposto</b>		<b>90.312.615</b>	<b>47.071.438</b>	<b>58.106.762</b>	<b>19.179.915</b>
Interesses não controlados	13	56.152	32.860	23.099	30.245
<b>Resultado líquido do período</b>		<b>90.368.767</b>	<b>47.104.298</b>	<b>58.129.861</b>	<b>19.210.160</b>
<b>Resultados por acção</b>					
Resultados básicos por acção, Eur	12	0,120	0,063	0,077	0,103
Resultados diluídos por acção, Eur	12	0,120	0,063	0,077	0,103

## DEMONSTRAÇÃO DA POSIÇÃO FINANCEIRA CONSOLIDADA EM 30 DE JUNHO DE 2010 E 2009

Valores em Euros	Notas	30-06-2010	31-12-2009
<b>ACTIVO</b>			
<b>Activos não correntes</b>			
Goodwill	15	376.756.384	376.756.384
Outros activos intangíveis	16	6.774.305	2.341.138
Activos fixos tangíveis	17	1.615.050.552	1.626.391.468
Activos biológicos	18	113.628.364	118.289.970
Activos financeiros disponíveis para venda	19	130.074	130.074
Activos por impostos diferidos	26	28.346.046	17.762.957
		<b>2.140.685.725</b>	<b>2.141.671.991</b>
<b>Activos correntes</b>			
Inventários	20	161.010.727	147.268.818
Valores a receber correntes	21	205.711.390	168.190.561
Estado	22	34.047.164	51.477.448
Caixa e seus equivalentes	29	54.011.781	52.549.252
		<b>454.781.062</b>	<b>419.486.079</b>
<b>Activo total</b>		<b>2.595.466.787</b>	<b>2.561.158.070</b>
<b>CAPITAL PRÓPRIO E PASSIVO</b>			
<b>Capital e reservas</b>			
Capital social	24	767.500.000	767.500.000
Ações próprias		(26.787.706)	(26.787.706)
Reservas de justo valor	25	(1.764.595)	(1.456.243)
Reserva legal	25	47.005.845	42.330.224
Reservas de conversão cambial	25	2.539.625	241.567
Resultados líquidos de exercícios anteriores	25	421.054.532	383.418.964
Resultado líquido do período		90.368.767	105.079.560
		<b>1.299.916.468</b>	<b>1.270.326.366</b>
<b>Interesses não controlados</b>	13	172.662	230.003
		<b>1.300.089.130</b>	<b>1.270.556.369</b>
<b>Passivos não correntes</b>			
Passivos por impostos diferidos	26	147.435.738	138.441.365
Benefícios a empregados	27	22.074.778	19.518.247
Provisões	28	3.384.564	24.160.450
Passivos remunerados	29	732.242.560	420.985.054
Outros passivos	29	26.026.531	28.076.744
		<b>931.164.171</b>	<b>631.181.860</b>
<b>Passivos correntes</b>			
Passivos remunerados	29	33.130.225	331.311.677
Valores a pagar correntes	30	272.127.646	272.530.233
Estado	22	58.955.615	55.577.931
		<b>364.213.486</b>	<b>659.419.841</b>
<b>Passivo total</b>		<b>1.295.377.657</b>	<b>1.290.601.701</b>
<b>Capital próprio e passivo total</b>		<b>2.595.466.787</b>	<b>2.561.158.070</b>

# DEMONSTRAÇÃO DO RENDIMENTO INTEGRAL CONSOLIDADO

## 30 DE JUNHO DE 2010 E 2009

Valores em Euros	6 meses 30-06-2010	6 meses 30-06-2009	2 Trimestre 2010 (não auditado)	2 Trimestre 2009 (não auditado)
<b>Resultado líquido do período antes de interesses não controlados</b>	<b>90.312.615</b>	<b>47.071.438</b>	<b>58.106.762</b>	<b>19.179.915</b>
Justo valor de instrumentos financeiros derivados	(495.341)	(4.674.176)	(1.534.259)	1.986.344
Diferenças de conversão cambial	2.298.058	(11.340)	1.061.743	(63.541)
Ganhos e Perdas Actuariais	(696.701)	(91.428)	(912.644)	1.427.379
Impostos sobre os itens supra quando aplicável	190.894	1.250.850	478.853	(537.440)
<b>Rendimento reconhecido directamente no capital próprio</b>	<b>1.296.911</b>	<b>(3.526.094)</b>	<b>(906.307)</b>	<b>2.812.742</b>
<b>Total dos Rendimentos e gastos reconhecidos no período</b>	<b>91.609.526</b>	<b>43.545.344</b>	<b>57.200.455</b>	<b>21.992.657</b>
<b>Atribuível a:</b>				
Accionistas da Portucel, S.A.	91.666.867	43.577.022	57.225.831	22.021.849
Interesses não controlados	(57.341)	(31.677)	(25.377)	(29.191)
	<b>91.609.526</b>	<b>43.545.345</b>	<b>57.200.454</b>	<b>21.992.658</b>

# DEMONSTRAÇÃO DAS ALTERAÇÕES DOS CAPITAIS PRÓPRIOS CONSOLIDADOS

## PERÍODO DE 6 MESES FINDO EM 30 DE JUNHO DE 2010 E 2009

	31 de Dezembro de	Rendimentos e	Dividendos	Aquisição de	Aplicação do	30 de Junho de
Valores em Euros	2009	gastos reconhecidos no período	distribuídos (Nota 14)	Accções Próprias	resultado líquido do exercício anterior (Nota 7)	2010
Capital social	767.500.000	-	-	-	-	767.500.000
Acções próprias	(26.787.706)	-	-	-	-	(26.787.706)
Reservas de justo valor	(1.456.243)	(308.352)	-	-	-	(1.764.595)
Outras reservas	42.330.224	-	-	-	4.675.621	47.005.845
Reserva de conversão cambial	241.567	2.298.058	-	-	-	2.539.625
Resultados líquidos de exercícios anteriores	383.418.964	(691.606)	(62.076.765)	-	100.403.939	421.054.532
<b>Resultado líquido</b>	<b>105.079.560</b>	<b>90.368.767</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(105.079.560)</b>	<b>90.368.767</b>
<b>Total</b>	<b>1.270.326.366</b>	<b>91.666.867</b>	<b>(62.076.765)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>1.299.916.468</b>
Interesses não controlados	230.003	(57.341)	-	-	-	172.662
<b>Total</b>	<b>1.270.556.369</b>	<b>91.609.526</b>	<b>(62.076.765)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>1.300.089.130</b>

	31 de Dezembro de	Rendimentos e	Dividendos	Aquisição de	Aplicação do	30 de Junho de
Valores em Euros	2008	gastos reconhecidos no período	distribuídos (Nota 14)	Accções Próprias	resultado líquido do exercício anterior (Nota 7)	2009
Capital social	767.500.000	-	-	-	-	767.500.000
Acções próprias	(24.431.056)	-	-	(2.356.650)	-	(26.787.706)
Reservas de justo valor	5.244.545	(3.435.519)	-	-	-	1.809.026
Outras reservas	89.928.852	-	-	-	(47.598.628)	42.330.224
Reserva de conversão cambial	261.006	(11.340)	-	-	-	249.666
Resultados líquidos de exercícios anteriores	276.449.376	(80.417)	(79.006.792)	-	178.672.851	376.035.018
<b>Resultado líquido</b>	<b>131.074.223</b>	<b>47.104.298</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(131.074.223)</b>	<b>47.104.298</b>
<b>Total</b>	<b>1.246.026.946</b>	<b>43.577.022</b>	<b>(79.006.792)</b>	<b>(2.356.650)</b>	<b>-</b>	<b>1.208.240.526</b>
Interesses não controlados	231.358	(31.677)	-	-	-	199.681
<b>Total</b>	<b>1.246.258.304</b>	<b>43.545.345</b>	<b>(79.006.792)</b>	<b>(2.356.650)</b>	<b>-</b>	<b>1.208.440.207</b>

# DEMONSTRAÇÃO DOS FLUXOS DE CAIXA CONSOLIDADOS

## 30 DE JUNHO DE 2010 E 2009

Valores em Euros	Notas	6 meses 30-06-2010	6 meses 30-06-2009	2 Trimestre 2010 (não auditado)	2 Trimestre 2009 (não auditado)
<b>ACTIVIDADES OPERACIONAIS</b>					
Recebimentos de clientes		691.730.828	572.273.693	357.784.498	296.590.170
Pagamentos a fornecedores		568.301.146	479.993.810	289.094.110	220.441.170
Pagamentos ao pessoal		45.430.732	42.512.589	22.711.851	24.900.490
Fluxos gerados pelas operações		77.998.950	49.767.294	45.978.537	51.248.510
(Pagamentos)/recebimentos do imposto sobre o rendimento		(3.998.425)	1.041.518	(1.433.538)	3.631.184
Outros (pagamentos)/recebimentos relativos à actividade operacional		24.093.041	37.119.266	29.558.617	22.365.410
<b>Fluxos das actividades operacionais (1)</b>		<b>98.093.565</b>	<b>87.928.079</b>	<b>74.103.615</b>	<b>77.245.103</b>
<b>ACTIVIDADES DE INVESTIMENTO</b>					
<b>Recebimentos provenientes de:</b>					
Investimentos financeiros		-	-	-	-
Activos tangíveis		-	-	-	-
Activos intangíveis (Licenças CO2)		4.552.360	5.522.900	-	-
Subsídios ao investimento		-	6.009.539	-	6.009.539
Juros e proveitos similares		6.361.002	6.713.089	(3.029)	2.234.839
Fluxos gerados pelas operações (A)		10.913.362	18.245.528	(3.029)	8.244.378
<b>Pagamentos respeitantes a:</b>					
Activos tangíveis		48.043.147	180.433.108	22.182.577	91.731.488
Activos intangíveis		-	-	-	-
Fluxos gerados pelas operações (B)		48.043.147	180.433.108	22.182.577	91.731.488
<b>Fluxos das actividades de investimento (2 = A - B)</b>		<b>(37.129.784)</b>	<b>(162.187.580)</b>	<b>(22.185.606)</b>	<b>(83.487.111)</b>
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMENTO</b>					
<b>Recebimentos provenientes de:</b>					
Empréstimos obtidos		315.000.000	65.000.000	-	65.000.000
Fluxos gerados pelas operações (C)		315.000.000	65.000.000	-	65.000.000
<b>Pagamentos respeitantes a:</b>					
Empréstimos obtidos		300.000.000	3.125.000	-	-
Juros e custos similares		12.424.487	17.204.226	6.115.541	7.002.100
Aquisição de Acções Próprias		-	2.356.650	-	17
Dividendos		62.076.765	79.006.792	62.076.765	79.006.792
Fluxos gerados pelas operações (D)		374.501.252	101.692.668	68.192.306	86.008.909
<b>Fluxos das actividades de financiamento (3 = C - D)</b>		<b>(59.501.252)</b>	<b>(36.692.668)</b>	<b>(68.192.306)</b>	<b>(21.008.909)</b>
<b>VARIAÇÃO DE CAIXA E SEUS EQUIVALENTES (1)+(2)+(3)</b>		<b>1.462.529</b>	<b>(110.952.169)</b>	<b>(16.274.297)</b>	<b>(27.250.917)</b>
<b>CAIXA E SEUS EQUIVALENTES NO INÍCIO DO EXERCÍCIO</b>		<b>52.549.252</b>	<b>222.548.686</b>	<b>70.286.078</b>	<b>138.847.435</b>
<b>CAIXA E SEUS EQUIVALENTES NO FIM DO EXERCÍCIO</b>	<b>29</b>	<b>54.011.781</b>	<b>111.596.517</b>	<b>54.011.781</b>	<b>111.596.517</b>

## Índice

1.	RESUMO DAS PRINCIPAIS POLÍTICAS CONTABILÍSTICAS	
	28	
1.1	Bases de preparação.....	28
1.2	Bases de Consolidação.....	28
1.2.1.	Subsidiárias.....	28
1.2.2.	Associadas.....	28
1.3	Relato por segmentos.....	29
1.4	Conversão cambial.....	29
1.4.1.	Moeda Funcional e de Relato.....	29
1.4.2.	Saldos e transacções expressos em moedas estrangeiras.....	29
1.4.3.	Empresas do Grupo.....	29
1.5	Activos intangíveis.....	29
1.5.1.	Direitos de emissão de CO2.....	29
1.5.2.	Marcas.....	30
1.6	Goodwill.....	30
1.7	Activos fixos tangíveis.....	30
1.8	Imparidade de activos não correntes.....	30
1.9	Activos biológicos.....	30
1.10	Investimentos financeiros.....	31
1.10.1.	Empréstimos concedidos e contas a receber.....	31
1.10.2.	Activos financeiros ao justo valor através de resultados.....	31
1.10.3.	Investimentos detidos até à maturidade.....	31
1.10.4.	Activos financeiros disponíveis para venda.....	31
1.11	Instrumentos financeiros derivados.....	31
1.12	Imposto sobre o rendimento.....	32
1.13	Inventários.....	32
1.14	Valores a receber correntes.....	32
1.15	Caixa e equivalentes de caixa.....	32
1.16	Capital Social e Acções Próprias.....	32
1.17	Passivos remunerados.....	33
1.18	Encargos financeiros com empréstimos.....	33
1.19	Provisões.....	33
1.20	Pensões e outros benefícios pós emprego.....	33
1.20.1.	Planos de pensões de benefícios definidos e prémios de reforma.....	33
1.20.1.	Férias, subsídio de férias e prémios.....	33
1.21	Valores a pagar correntes.....	33
1.22	Subsídios.....	34
1.23	Locações.....	34
1.23.1.	Locações incluídas em contratos conforme IFRIC 4.....	34
1.24	Distribuição de dividendos.....	34
1.25	Rédito e especialização dos exercícios.....	34
1.26	Activos e passivos contingentes.....	34
1.27	Eventos subsequentes.....	34
1.28	Novas normas, alterações e interpretações a normas existentes.....	34
2.	GESTÃO DO RISCO.....	35
2.1	Riscos específicos dos sectores de actividade em que o Grupo está presente.....	35
2.1.1.	Riscos associados ao sector florestal.....	35
2.1.2.	Riscos associados à produção e comercialização de BEKP e de papel UWF.....	36
	Abastecimento de matérias-primas.....	36
	Preço de mercado da BEKP e do papel UWF.....	36
	Procura dos produtos do Grupo.....	36
	Concentração da carteira de clientes.....	37
	Legislação ambiental.....	37
2.1.3.	Riscos associados à produção de energia.....	37
2.1.4.	Riscos gerais de contexto.....	37
2.2	Riscos do Grupo e da forma como exerce as suas actividades.....	38
2.2.1.	Riscos associados à dívida e níveis de liquidez.....	38
2.2.2.	Risco de taxa de juro.....	39
2.2.3.	Risco cambial.....	40
2.2.4.	Risco de crédito.....	41
3.	ESTIMATIVAS E JULGAMENTOS CONTABILÍSTICOS RELEVANTES.....	43
3.1	Imparidade do Goodwill.....	43
3.2	Imposto sobre o Rendimento.....	43
3.3	Pressupostos actuariais.....	43
3.4	Justo valor dos activos biológicos.....	43
3.5	Risco de Crédito.....	43
3.6	Reconhecimento de provisões e ajustamentos.....	43
4.	RELATO POR SEGMENTOS.....	44
5.	OUTROS RENDIMENTOS E GANHOS OPERACIONAIS.....	45
6.	GASTOS E PERDAS.....	45
7.	REMUNERAÇÃO DOS MEMBROS DOS ÓRGÃOS SOCIAIS.....	45
8.	DEPRECIAÇÕES, AMORTIZAÇÕES E PERDAS POR IMPARIDADE.....	45
9.	MOVIMENTO DOS SUBSÍDIOS.....	46
10.	DEMONSTRAÇÃO DOS RESULTADOS FINANCEIROS.....	46
11.	IMPOSTO SOBRE O RENDIMENTO.....	46
12.	RESULTADOS POR ACÇÃO.....	47
13.	INTERESSES NÃO CONTROLADOS.....	47
14.	APLICAÇÃO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO ANTERIOR E LUCROS RETIDOS.....	47
15.	GOODWILL.....	47
16.	OUTROS ACTIVOS INTANGÍVEIS.....	49
17.	ACTIVOS FIXOS TANGÍVEIS.....	50
18.	ACTIVOS BIOLÓGICOS.....	51
19.	ACTIVOS FINANCEIROS DISPONÍVEIS PARA VENDA.....	51
20.	INVENTÁRIOS.....	51
21.	VALORES A RECEBER CORRENTES.....	51
22.	ESTADO.....	51
23.	IMPARIDADES.....	52
24.	CAPITAL SOCIAL E ACÇÕES PRÓPRIAS.....	52
25.	RESERVAS.....	52
26.	IMPOSTOS DIFERIDOS.....	55
27.	BENEFÍCIOS A EMPREGADOS.....	56
27.1.	Introdução.....	56
27.2.	Pressupostos utilizados na avaliação das responsabilidades.....	56
27.3.	Complementos de pensões de reforma e sobrevivência.....	56
27.4.	Prémios de reforma.....	56
28.	PROVISÕES.....	57
29.	PASSIVOS REMUNERADOS.....	57
30.	VALORES A PAGAR CORRENTES.....	58
31.	ACTIVOS E PASSIVOS FINANCEIROS.....	59
31.1.	Hierarquia de Justo Valor.....	59
31.2.	Instrumentos financeiros detidos para negociação.....	59
31.3.	Instrumentos financeiros derivados designados como instrumentos de cobertura.....	60
31.4.	Crédito e valores a receber.....	60
31.5.	Outros passivos financeiros.....	60
31.6.	Ganhos líquidos com activos e passivos financeiros.....	60
32.	SALDOS E TRANSACÇÕES COM PARTES RELACIONADAS.....	61
33.	DISPÊNDIOS EM MATÉRIAS AMBIENTAIS.....	61
34.	CUSTOS SUPOSTADOS COM AUDITORIA E REVISÃO LEGAL DE CONTAS.....	61
35.	NÚMERO DE PESSOAL.....	61
36.	COMPROMISSOS.....	62
36.1.	Garantias Prestadas a Terceiros.....	62
36.2.	Contrato de Investimento – AICEP.....	62
36.3.	Compromissos de compra.....	62
37.	ACTIVOS CONTINGENTES.....	62
37.1.	Fundo de Regularização da Dívida Pública.....	62
37.2.	Reclamações /Impugnações de índole fiscal.....	63
37.2.1.	Retenções na Fonte em Espanha – Euros 516.729.....	63
37.2.2.	Imposto do Selo sobre empréstimos –Imposto do Selo sobre capital – Euros 77.000.....	63
37.3.	Agenciamento de vendas de BEKP.....	63
38.	COTAÇÕES UTILIZADAS.....	63
39.	EMPRESAS INCLUÍDAS NA CONSOLIDAÇÃO.....	64
40.	ACONTECIMENTOS SUBSEQUENTES.....	65

# NOTAS ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS CONSOLIDADAS 30 DE JUNHO DE 2010

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

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

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

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

Estas demonstrações financeiras consolidadas foram aprovadas pelo Conselho de Administração em 27 de Julho de 2010.

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

## 1. 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 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.

As demonstrações financeiras consolidadas anexas foram preparadas no pressuposto da continuidade das operações, a partir dos livros e registos contabilísticos das empresas incluídas na consolidação (Nota 39), e tomando por base o custo histórico, excepto para os instrumentos financeiros derivados 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 significativos para a preparação das referidas demonstrações financeiras, estão divulgados na Nota 3.

## 1.2 Bases de Consolidação

### 1.2.1. 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 não controlados, quer na demonstração da posição financeira consolidada (de forma autónoma dentro do capital próprio), quer na demonstração dos resultados consolidados. As empresas incluídas nas demonstrações financeiras consolidadas encontram-se detalhadas na Nota 39.

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.

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 não controlados. 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 no exercício em que é apurada.

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 da existência de imparidade nos activos transferidos.

As políticas contabilísticas utilizadas pelas subsidiárias na preparação das suas demonstrações financeiras individuais foram alteradas, sempre que necessário, de forma a garantir consistência com as políticas adoptadas pelo Grupo.

### 1.2.2. 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 da equivalência patrimonial.

De acordo com o método da 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 em que são apuradas 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 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 da existência de imparidade nos activos transferidos.

As políticas contabilísticas utilizadas pelas associadas na preparação das suas demonstrações financeiras individuais são alteradas, sempre que necessário, de forma a garantir consistência com as políticas adoptadas pelo Grupo.

### 1.3 Relato por segmentos

*Segmento operacional* é um grupo de activos e operações do Grupo cuja informação financeira é utilizada no processo de decisão desenvolvido pela gestão do Grupo.

Os segmentos operacionais são apresentados nestas Demonstrações financeiras da mesma forma que são apresentados internamente na análise da evolução da actividade do Grupo.

Foram identificados quatro segmentos operacionais: papel de impressão e escrita não revestido UWF, pasta branqueada de eucalipto BEKP, floresta e energia.

O Grupo dispõe de dois complexos industriais localizados na Figueira da Foz e em Setúbal onde produz BEKP, energia eléctrica e papel UWF. Dispõe ainda de um outro complexo industrial localizado em Cacia onde produz BEKP e energia.

A produção própria de madeira e cortiça é efectuada em plantações florestais em terrenos próprios e arrendados situados em território nacional. A cortiça e a madeira de pinho produzidas são vendidas a terceiros, enquanto a madeira de eucalipto é essencialmente consumida na produção de BEKP.

Na produção de UWF é consumida uma parte significativa da produção própria de BEKP. As vendas de ambos os produtos – BEKP e UWF – destinam-se a cerca de 100 países em todo o mundo.

A produção de energia é efectuada principalmente a partir de biomassa, em cogeração, produzindo-se vapor e electricidade, sendo o primeiro consumido internamente e a segunda vendida à rede nacional de energia.

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 é apresentada na Nota 4.

### 1.4 Conversão cambial

#### 1.4.1. 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.

#### 1.4.2. 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 da demonstração da posição financeira.

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 da demonstração da posição financeira, foram registadas como proveitos e custos na demonstração dos resultados consolidados do exercício.

#### 1.4.3. 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 Demonstração da posição financeira são convertidos à taxa de câmbio em vigor na data das Demonstrações Financeiras;
- (ii) Se materialmente relevantes, os rendimentos e os gastos de cada Demonstração dos Resultados são convertidos pelas taxas de câmbio em vigor nas datas das transacções. Quando tal não acontece, ou quando o custo de tal procedimento ultrapassa os benefícios que dele se retirariam, utiliza-se na conversão dos rendimentos e gastos a taxa de câmbio média dos meses do período de reporte.

As diferenças de câmbio resultantes do ponto (i) são reconhecidas como componente separada no Capital Próprio, na rubrica reservas de conversão cambial e as do ponto (ii) são reconhecidas na rubrica resultados financeiros.

### 1.5 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 de perdas por imparidade.

#### 1.5.1. 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>, são registadas na rubrica Outros 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 que se extinguirá com a entrega às autoridades das Licenças relativas às emissões registadas. O subsídio é registado em resultados na rubrica Outros rendimentos e ganhos operacionais durante o período a que se referem as licenças atribuídas.

As vendas de direitos de emissão darão origem a um ganho ou perda apurados entre o valor de realização e o respectivo custo de aquisição, os quais são registados em Outros

rendimentos e ganhos operacionais ou Outros gastos e perdas, respectivamente.

À data da demonstração da posição financeira as licenças de emissão em carteira são valorizadas ao preço de mercado, quando este é inferior ao custo de aquisição, sendo ajustados os passivos correspondentes em Valores a pagar correntes pelas licenças a entregar em resultado das emissões efectuadas e pelo subsídio por reconhecer em resultados.

### 1.5.2. 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 seu justo valor na data da aquisição.

Na mensuração subsequente as marcas são reflectidas nas demonstrações financeiras consolidadas do Grupo pelo seu custo, não sendo alvo de amortização anual, mas sendo testadas a cada data de relato para efeitos de eventuais perdas de imparidade.

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

## 1.6 Goodwill

O *Goodwill* representa o excesso do custo de aquisição face ao justo valor dos activos e passivos identificáveis das subsidiárias/associadas na data da sua aquisição pelo Grupo. O *Goodwill* de aquisições de subsidiárias é apres estado nos activos intangíveis, enquanto que o *Goodwill* de aquisições de associadas é incluído na rubrica de investimentos em associadas.

O *Goodwill* de aquisições de subsidiárias e associadas 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.

## 1.7 Activos fixos tangíveis

Os activos fixos tangíveis adquiridos encontram-se registados ao custo de aquisição ou custo de aquisição reavaliado de acordo com os diplomas legais publicados para o efeito e 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 seu custo de aquisição, deduzido de depreciações e perdas por imparidade. O custo de aquisição inclui todos os dispêndios directamente atribuíveis à aquisição dos bens e sua disponibilização no local e condições de operacionalidade pretendidos.

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 por via de sua utilização e o respectivo montante possa ser mensurado com fiabilidade.

Os custos com manutenção programada são considerados como uma componente do custo de aquisição do activo fixo tangível, sendo depreciados integralmente até à data prevista da manutenção.

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

As depreciações são calculadas sobre o custo de aquisição, sendo utilizado essencialmente o método das quotas constantes anuais, a partir da data em que o activo se

encontra em condições de funcionamento, utilizando-se as taxas que melhor reflectem a sua vida útil estimada, como segue:

	Anos médios de vida útil
Edifícios e outras construções	12 – 30
Equipamentos:	
Equipamento básico	6 – 25
Equipamento de transporte	4 – 9
Ferramentas e utensílios	2 – 8
Equipamento administrativo	4 – 8
Taras e vasilhame	6
Outras imobilizações corpóreas	4 – 10

Os valores residuais dos activos e as respectivas vidas úteis são revistos e ajustados, se necessário, em cada data de relato.

Se a quantia escriturada de um activo fixo tangível for superior ao seu valor recuperável procede-se ao ajustamento do seu valor contabilístico para o seu valor recuperável estimado, mediante o reconhecimento de perdas por imparidade (Nota 1.8).

Os ganhos ou perdas provenientes do abate ou alienação de activos fixos tangíveis 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.

## 1.8 Imparidade de activos não correntes

Os activos não correntes que não têm uma vida útil definida não são sujeitos a amortização, sendo objecto de testes de imparidade 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.

Procede-se à reversão de perdas por imparidade reconhecidas em períodos anteriores quando se conclui que essas perdas já não existem ou diminuíram (com excepção das perdas por imparidade do *Goodwill* – ver Nota 1.6). 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, com excepção dos activos financeiros disponíveis para venda (Nota 1.10.4), 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 tivesse sido registada em períodos anteriores.

## 1.9 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 BEKP, incluindo ainda outras espécies, como o pinho e o sobreiro.

Na determinação do justo valor das florestas foi utilizado o método do valor presente dos 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, do custo inerente ao arrendamento dos terrenos florestais 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 seu justo valor deduzido dos custos estimados desde aí até ao ponto de venda, no caso presente, as unidades fabris.

## 1.10 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 da sua liquidação financeira.

Os investimentos são inicialmente registados pelo seu valor de aquisição, sendo o justo valor equivalente ao preço pago, incluindo despesas de transacção (excepto no caso dos activos financeiros ao justo valor através de resultados). A mensuração subsequente depende da categoria em que o investimento se insere, como segue:

### 1.10.1. 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 quando a maturidade é superior a 12 meses após a data da demonstração da posição financeira, sendo nesse caso classificados como activos não correntes.

Os empréstimos concedidos e as contas a receber são registados na demonstração da posição financeira na rubrica Valores a receber correntes (Nota 21).

### 1.10.2. 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 reconhecimento inicial. Um activo financeiro é classificado nesta categoria se adquirido principalmente com o objectivo de venda a curto prazo ou se as suas características levarem à sua categorização como tal pelos gestores.

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

### 1.10.3. 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.

### 1.10.4. Activos financeiros disponíveis para venda

Os activos financeiros disponíveis para venda são activos financeiros não derivados que: i) o Grupo tem intenção de manter por tempo indeterminado, ii) são designados como disponíveis para venda no momento do seu reconhecimento inicial ou iii) não se enquadram nas categorias acima referidas.

Estes investimentos financeiros são reconhecidos ao valor de mercado, correspondente ao valor da sua cotação em mercado activo à data da demonstração da posição financeira.

Se não existir mercado activo, onde se transaccionem estes investimentos, o Grupo determina o seu 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 da mensuração destes investimentos são registadas directamente na reserva de justo valor, em capitais próprios, até à sua venda, recebimento ou alienação por qualquer forma, 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 esse valor não seja possível de determinar, os investimentos em causa são mantidos ao seu custo de aquisição.

O Grupo avalia, em cada data de relato, se há 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 dos activos disponíveis para venda, por um período prolongado, a perda cumulativa – calculada pela diferença entre o custo de aquisição e o justo valor corrente, deduzida de qualquer perda por imparidade nesse activo financeiro anteriormente 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 essa 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. Nestas circunstâncias, a reversão não afecta a demonstração dos resultados, registando-se a subsequente flutuação positiva do activo através da reserva de justo valor.

## 1.11 Instrumentos financeiros derivados

Pontualmente, quando tal se afigura oportuno, o Grupo utiliza instrumentos financeiros derivados com o objectivo de gerir os riscos financeiros a que se encontra sujeito.

O recurso a estes instrumentos ocorre quando as expectativas de evolução de taxas de juro e de câmbio o justificam, procurando o Grupo contratar operações de protecção contra movimentos adversos, através de instrumentos derivados, tais

como *interest rate swaps (IRS), caps e floors, forwards, calls, collars, etc.*

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

As operações que qualifiquem como instrumentos de cobertura em relações de cobertura de fluxos de caixa são registadas na demonstração da posição financeira pelo seu justo valor.

Na medida em que, à luz das Normas contabilísticas vigentes, sejam consideradas coberturas eficazes, as variações no justo valor desses instrumentos são inicialmente registadas por contrapartida de capitais próprios e posteriormente reclassificadas para a rubrica de resultados financeiros, na data do seu vencimento.

Desta forma, e em termos líquidos, os custos associados aos itens cobertos são especializados à taxa inerente à operação de cobertura contratada. Os ganhos ou perdas decorrentes de rescisão antecipada deste tipo de instrumento são reconhecidos em resultados quando tal reversão ocorre.

Apesar de corresponderem a instrumentos eficazes na cobertura económica de riscos, nem todos os derivados contratados pelo Grupo qualificam como instrumentos de cobertura contabilística de acordo com as regras e requisitos do IAS 39. Os instrumentos que não qualificam como instrumentos de cobertura contabilística são registados na demonstração da posição financeira pelo seu justo valor, sendo as respectivas variações reconhecidas em resultados 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 de técnicas de valorização com base em 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.

## 1.12 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 da demonstração da posição financeira, considerando para os períodos intercalares a melhor estimativa da taxa anual efectiva de imposto.

O imposto diferido é calculado com base nas 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 de imposto 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 a sua utilização deixe de ser provável.

Os impostos diferidos são registados como gasto ou ganho do período, excepto se resultarem de valores registados directamente em rubricas de capital próprio, situação em que o imposto diferido é registado na mesma rubrica que a transacção que o originou.

Os incentivos fiscais atribuídos no âmbito de projectos de investimento a desenvolver pelo Grupo são reconhecidos em resultados do exercício, atendendo à fase de desenvolvimento do projecto e quando exista segurança de que o Grupo cumprirá as condições inerentes à sua atribuição.

O montante de imposto a incluir quer no imposto corrente, quer no imposto diferido, que resulte de transacções ou eventos reconhecidos em reservas, é registado directamente nestas mesmas rubricas, não afectando o resultado do período.

## 1.13 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 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 de produção e o valor realizável líquido, se inferior, são registadas em custos operacionais.

## 1.14 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 apresentar 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 e mecanismos de cobertura de riscos de crédito existentes.

## 1.15 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.

## 1.16 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 adquira 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 e não em resultados do exercício.

### 1.17 Passivos remunerados

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

Os passivos remunerados são subsequentemente apresentados pelo seu 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 detém um direito incondicional de diferir a liquidação do passivo por, pelo menos, 12 meses após a data da demonstração da posição financeira.

### 1.18 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.

### 1.19 Provisões

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

Não são reconhecidas provisões para perdas operacionais futuras. As provisões são revistas na data da demonstração da posição financeira e das respectivas origens e 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 as referentes à minimização do consumo energético, das emissões atmosféricas, da produção de resíduos e do ruído) são capitalizados quando se destinem a servir de modo duradouro a actividade do Grupo, e se relacionem com benefícios económicos futuros, permitindo prolongar a vida útil, aumentar a capacidade ou melhorar a segurança ou eficiência de outros activos detidos pelo Grupo.

## 1.20 Pensões e outros benefícios pós emprego

### 1.20.1. Planos de pensões de benefícios definidos e prémios de reforma

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.

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

Do mesmo modo, a Portucel assumiu a obrigação de pagar um prémio de reforma, equivalente a 6 meses de vencimento, no caso de o empregado se reformar na data normal da reforma de 65 anos. O valor actual das responsabilidades por pagamentos futuros de reforma e prémios de reforma é determinado por cálculo actuarial e registado como custo do período à medida em que os serviços são prestados pelos empregados, potenciais beneficiários, nos termos do IAS 19.

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 na demonstração da posição financeira, deduzida do valor de mercado dos fundos constituídos, na rubrica de Benefícios a empregados no passivo no caso de insuficiência e no activo, em situações de sobrefinanciamento.

Os desvios actuariais, resultantes das diferenças entre os pressupostos utilizados para o apuramento das responsabilidades com os planos e a evolução real das variáveis actuariais (bem como de alterações efectuadas aos pressupostos e do diferencial entre o valor esperado da rentabilidade dos activos dos fundos e a sua rentabilidade) são reconhecidos, quando incorridos, directamente nos capitais próprios.

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

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, originando assim uma redução nas responsabilidades com o plano.

#### 1.20.1. 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, todos os Colaboradores e os Órgãos Sociais têm direito a uma gratificação (prémio) condicionado ao cumprimento dos objectivos definidos anualmente, direito esse adquirido no ano anterior ao do seu pagamento.

Assim, estas responsabilidades, quando existam, são registadas no período em que todos os Colaboradores, incluindo os membros do Conselho de Administração, adquirem o respectivo direito, independentemente da data do seu pagamento, sendo o saldo por liquidar à data da demonstração da posição financeira relevado na rubrica de Valores a pagar correntes.

## 1.21 Valores a pagar correntes

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

### 1.22 Subsídios

Os subsídios estatais são reconhecidos apenas quando existir segurança de que o Grupo cumprirá as condições inerentes à sua atribuição designadamente o investimento efectivo nas aplicações relevantes, e que os subsídios serão recebidos.

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 não correntes, consoante o período esperado do seu reconhecimento, e reconhecidos em resultados durante a vida útil estimada do respectivo activo subsidiado por dedução ao valor das respectivas amortizações.

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, bem como o valor acumulado dos períodos anteriores ao reconhecimento inicial do subsídio.

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.

### 1.23 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 Activo fixo tangível, a correspondente responsabilidade é registada no passivo na rubrica de Passivos remunerados, e os juros incluídos no valor das rendas e a amortização do activo, calculada conforme descrito na Nota 1.7, 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.

#### 1.23.1. 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 utilizar um activo em retorno de um pagamento ou de uma série de pagamentos.

### 1.24 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.

### 1.25 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. Desta forma, as vendas de

produtos (pasta e papel) são reconhecidas apenas quando expedidas para o cliente.

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 relativos à prestação de serviços são reconhecidos na demonstração dos resultados consolidada com referência à fase de acabamento dos serviços prestados à data da demonstração da posição financeira.

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

Os ganhos com juros são reconhecidos pelo princípio da especialização dos exercícios, 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).

### 1.26 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 nas notas anexas, 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 que satisfaçam as condições previstas na Nota 1.19.

Os activos contingentes não são reconhecidos nas demonstrações financeiras consolidadas mas divulgados nas notas anexas quando é provável a existência de um benefício económico futuro (Nota 37).

### 1.27 Eventos subsequentes

Os eventos após a data da demonstração da posição financeira que proporcionem informação adicional sobre condições que existiam à data da demonstração da posição financeira são reflectidos nas demonstrações financeiras consolidadas.

Os eventos após a data da demonstração da posição financeira que proporcionem informação sobre situações que ocorram após essa data são divulgados no anexo às demonstrações financeiras consolidadas, se materialmente relevantes.

### 1.28 Novas normas, alterações e interpretações a normas existentes

As interpretações e alterações a normas existentes identificadas abaixo, são de aplicação obrigatória pelo IASB, para os exercícios que se iniciem em 1 de Janeiro de 2010:

<b>Novas normas em vigor</b>	<b>Data de aplicação*</b>
IFRS 3 (revisão) - Concentrações de actividades empresariais	1 de Janeiro de 2010
IAS 27 (revisão) - Demonstrações financeiras separadas e consolidadas	1 de Janeiro de 2010
IFRS 5 (Melhoria 2008) - Activos não correntes detidos para venda e unidades descontinuadas	1 de Janeiro de 2010
IFRS 1 (alteração) - Adopção pela primeira vez das IFRS	1 de Janeiro de 2010
IFRS 2 (alteração) - Pagamentos baseados em acções - transacções pagas financeiramente pelo Grupo	1 de Janeiro de 2010
IAS 39 (alteração) - Instrumentos financeiros – Itens elegíveis para cobertura	1 de Janeiro de 2010
IFRIC 12 - Acordos de concessão de serviços	1 de Janeiro de 2010
IFRIC 15 - Contratos para a construção de imóveis	1 de Janeiro de 2010
IFRIC 16 - Cobertura de investimentos em operações estrangeiras	1 de Janeiro de 2010
IFRIC 17 - Distribuições em espécie aos accionistas	1 de Janeiro de 2010
IFRIC 18 - Transferência de activos pelos clientes	1 de Janeiro de 2010

\* Exercícios iniciados em ou após

A introdução destas interpretações e a alteração das normas referidas anteriormente não tiveram impactos relevantes nas demonstrações do Grupo.

### Novas normas e interpretações de aplicação não mandatária em 30 de Junho de 2010:

Existem novas normas, alterações e interpretações efectuadas a normas existentes, que apesar de já estarem publicadas, a sua aplicação apenas é obrigatória para períodos anuais que se iniciem depois de 1 de Janeiro de 2010 que o Grupo decidiu não adoptar antecipadamente:

<b>Melhoria anual das normas em 2009 (a aplicar para os exercícios que se iniciem em 1 de Janeiro de 2010)</b>	<b>Data de aplicação*</b>
IAS 17 - Locações	1 de Janeiro de 2010
IAS 36 - Imparidade de Activos	1 de Janeiro de 2010
IAS 38 - Activos Intangíveis	1 de Janeiro de 2010

\* Exercícios iniciados em ou após

<b>Novas normas aprovadas pela Comissão Europeia</b>	<b>Data de aplicação*</b>
IAS 32 (alteração) - Instrumentos financeiros: Apresentação – classificação de direitos de emitidos	1 de Fevereiro de 2010
IFRS 1 (alteração) - Adopção pela primeira vez das IFRS	1 de Julho de 2010
IFRIC 14 (Alteração) - IAS 19 - Limitação aos activos decorrentes de planos de benefícios definidos e a sua interacção com requisitos de contribuições mínimas	1 de Janeiro de 2011

\* Exercícios iniciados em ou após

<b>Novas normas não aprovadas pela Comissão Europeia</b>	<b>Data de aplicação*</b>
IAS 24 (alteração) - Partes relacionadas	1 de Janeiro de 2011
IFRS 9 (novo) - Instrumentos financeiros – classificação e mensuração	1 de Janeiro de 2013
IFRIC 19 - Regularização de passivos financeiros com instrumentos de capital	1 de Julho de 2011

#### Projecto de melhorias anual das normas de 2010

IFRS 1 - Adopção pela primeira vez das IFRS	1 de Janeiro de 2011
IFRS 3 - Concentrações de actividades empresariais	1 de Janeiro de 2011
IFRS 7 - Instrumentos Financeiros - Divulgações	1 de Janeiro de 2011
IAS 1 - Apresentação das Demonstrações Financeiras	1 de Janeiro de 2011
IAS 27 - Demonstrações financeiras separadas e consolidadas	1 de Janeiro de 2011
IAS 34 - Relatório financeiro intercalar	1 de Janeiro de 2011
IFRIC 13 - Programas de fidelização de clientes	1 de Janeiro de 2011

\* Exercícios iniciados em ou após

O Grupo não concluiu ainda o apuramento de todos os impactos decorrentes da aplicação das normas supra pelo que optou pela sua não adopção antecipada. Contudo, não espera que estas venham a produzir efeitos materialmente relevantes sobre a sua posição patrimonial e resultados.

## 2. Gestão do Risco

O Grupo está presente nos sectores da floresta, na produção de eucalipto para a utilização na produção de BEKP, que incorpora essencialmente na produção de papel UWF mas que coloca também no mercado, na produção de papel UWF e na produção de energia, essencialmente através de biomassa que gera, em grande parte, no processo produtivo de BEKP.

Todas as actividades em que o Grupo opera estão sujeitas a riscos, que podem ter um efeito significativo nas actividades que exerce, nos seus resultados operacionais, nos fluxos de caixa que gera e na sua posição financeira.

Os factores de risco analisados neste capítulo podem ser estruturados da seguinte forma:

- i. Riscos específicos dos sectores de actividade em que o Grupo está presente:
  - ✓ Riscos associados ao sector florestal
  - ✓ Riscos associados à produção e comercialização de BEKP e de papel UWF
  - ✓ Riscos associados à produção de energia
  - ✓ Riscos gerais de contexto
- ii. Riscos do Grupo e da forma como exerce as suas actividades

O Grupo mantém um programa de gestão do risco, focado na análise dos mercados financeiros procurando minimizar os potenciais efeitos adversos no seu desempenho financeiro. 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, o risco de liquidez, o risco de crédito, o uso de derivados e outros instrumentos financeiros não derivados e o investimento de excedentes de liquidez. A Direcção de Auditoria Interna faz o acompanhamento da implementação das políticas de gestão de risco definidas pela Administração.

### 2.1 Riscos específicos dos sectores de actividade em que o Grupo está presente

#### 2.1.1. Riscos associados ao sector florestal

O grupo Portucel Soporcel assegura a gestão de um património florestal de cerca de 120 mil hectares, de Norte a Sul do País, de acordo com os princípios expressos na sua Política Florestal. O eucalipto ocupa 74% desta área, designadamente o *Eucalyptus globulus*, a espécie considerada mundialmente como a espécie com a fibra ideal para papéis de alta qualidade.

O principal factor de ameaça da competitividade da fileira florestal do eucalipto reside na baixa produtividade da floresta portuguesa e na procura mundial de produtos certificados, sendo que apenas uma reduzidíssima parte da floresta está certificada, sendo de prever que esta pressão concorrencial se mantenha no futuro. Refira-se a título de exemplo que a área florestal gerida pelo Grupo representa menos de 3,5% da área da floresta portuguesa e 54% da floresta portuguesa certificada de acordo com o normativo FSC.

A este nível os principais riscos associados ao sector são o risco associado à capacidade produtiva das explorações e o risco de incêndios. Como forma de maximizar a capacidade produtiva das áreas que explora, o Grupo desenvolveu e utiliza modelos de Gestão Florestal que contribuem para a manutenção e melhoria contínua das funções económicas, ecológicas e sociais dos espaços florestais, quer ao nível do

povoamento, quer à escala da paisagem florestal, e que, nomeadamente:

- i. Incrementam a produtividade florestal das suas plantações, através da utilização das melhores práticas silvícolas adaptadas às condições locais e compatíveis com o ambiente.
- ii. Estabelecem e melhoram a rede de infra-estruturas dos espaços florestais em conformidade com as acessibilidades necessárias à gestão, compatibilizando-as com as medidas de protecção da floresta contra incêndios.
- iii. Asseguram o cumprimento das funções do ciclo da água promovendo, sempre que possível, a reabilitação e protecção qualitativa dos recursos hídricos.

O Grupo conta ainda com um instituto de investigação, o Raíz, que desenvolve a sua actividade em 3 linhas principais: Investigação Aplicada, Consultoria e Formação. Na área da investigação florestal, o Raíz procura:

- i. Aumentar a produtividade da floresta de eucalipto
- ii. Melhorar a qualidade da fibra produzida
- iii. Implementar uma gestão florestal sustentada do ponto de vista económico, ambiental e social
- iv. Diminuir o custo da madeira

No que diz respeito ao risco de incêndios, a forma de gestão das suas explorações constitui a primeira linha de mitigação deste risco. A maioria do património florestal do Grupo está certificada pelo FSC (*Forest Stewardship Council*) e pelo PEFC (*Programme for the Endorsement of Forest Certification schemes*), o que garante que as florestas da Empresa são geridas de forma responsável do ponto de vista ambiental, económico e social, e obedecendo a critérios rigorosos e internacionalmente reconhecidos.

De entre as diversas medidas de gestão com as quais se comprometeu, o escrupuloso cumprimento das regras de biodiversidade e a construção e manutenção de caminhos e vias de acesso a cada uma das áreas em exploração assumem particular relevância na mitigação do risco de incêndio.

Para além disso, o Grupo participa no agrupamento Afocelca – um agrupamento complementar de empresas do grupo Portucel Soporcel e do grupo Altri que, com uma estrutura profissional, tem por missão apoiar o combate aos incêndios florestais nas propriedades das empresas agrupadas, em estrita coordenação e colaboração com a Autoridade Nacional de Protecção Civil – ANPC. Este agrupamento gere um orçamento anual de cerca de 2 milhões de euros, tendo criado uma estrutura eficiente e flexível, que desenvolve práticas destinadas à redução dos custos de protecção e a minimizar os prejuízos que os incêndios florestais representam para as empresas do ACE, detentoras de mais de 250 mil hectares de floresta em Portugal.

### 2.1.2. Riscos associados à produção e comercialização de BEKP e de papel UWF

#### 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 realização de novas plantações florestais de pinhal e eucalipto está sujeita à autorização das entidades competentes, pelo que o aumento das áreas florestadas ou a substituição de algumas das actuais áreas estão dependentes da decisão dos proprietários florestais, que se estimam em cerca de 400.000, dos normativos aplicáveis e da celeridade das entidades competentes. Em caso de insuficiência da produção nacional, em quantidade e em qualidade, nomeadamente em termos de madeira certificada, o Grupo

poderá ter de aumentar as quantidades de madeira importadas.

Relativamente à importação de madeiras, existe um risco subjacente ao transporte marítimo desde a origem até aos portos que abastecem as fábricas do Grupo. Esse risco é mitigado por via das condições de compra acordadas com os fornecedores, em que a posse da matéria-prima se transfere no porto de chegada, sendo complementarmente feito um seguro para cobrir eventuais perdas decorrentes de quebras de abastecimento no caso de algum acidente em qualquer destes transportes comprometer o abastecimento de madeira nas fábricas.

Tendo presente o Valor Acrescentado Nacional quase sem paralelo na economia portuguesa, nas componentes directa e indirecta, da fileira florestal do eucalipto, assim como o montante de exportações e o volume de emprego criado e a procura crescente de material lenhoso de eucalipto, dificilmente satisfeita pela floresta nacional, o Grupo vem sensibilizando o Governo e a opinião pública para a necessidade de garantir que, enquanto não aumentar significativamente a oferta interna deste tipo de material lenhoso em condições economicamente viáveis, a utilização de biomassa para fins energéticos não prevaleça sobre a utilização de madeira de eucalipto para a produção de bens transaccionáveis.

No período de 6 meses findo em 30 de Junho de 2010, um agravamento de Euros 5 no custo do m3 de madeira de eucalipto consumida na produção de BEKP teria representado um impacto nos resultados do Grupo de cerca de Euros 10.000.000.

O processo produtivo é dependente do abastecimento constante de energia eléctrica e vapor. Para tal, o Grupo dispõe de diversas unidades de Cogeração, que asseguram este abastecimento, tendo sido previstas redundâncias entre as diversas unidades geradoras por forma a mitigar o risco de eventuais paragens não planeadas dessas unidades nas fábricas de pasta e papel.

#### Preço de mercado da BEKP e do papel UWF

O aumento das várias situações de concorrência, influenciada por desequilíbrios na oferta ou na procura, nos mercados de BEKP e de papel UWF pode ter um impacto significativo nos preços e consequentemente na rentabilidade do Grupo. Os preços de mercado da BEKP e do papel UWF são formados no mercado mundial em regime de concorrência global e influenciam de forma determinante as receitas do Grupo e a sua rentabilidade. As variações dos preços quer da BEKP quer do papel UWF resultam, essencialmente, de alterações da oferta e da procura mundiais e da situação económica e financeira de cada um dos diferentes agentes intervenientes nestes mercados (produtores, *traders*, distribuidores, clientes finais, etc.) a nível mundial, que provocam diferentes e sucessivos níveis de preços de equilíbrio, aumentando a volatilidade do mercado global.

Os mercados de BEKP e de papel são altamente competitivos, pelo que, na actual conjuntura, variações significativas na capacidade de produção instalada poderão ter um impacto expressivo nos preços praticados a nível mundial. Estes factores têm incentivado o Grupo a prosseguir a estratégia de marketing e branding delineada e a realizar investimentos significativos para melhorar a produtividade e produzir produtos de elevada qualidade.

No período de 6 meses findo em 30 de Junho de 2010, uma degradação de 10% no preço por tonelada de BEKP e de 5% no preço por tonelada de papel UWF vendidos pelo Grupo no período teria representado um impacto nos seus resultados de cerca de Euros 7.500.000 e Euros 25.000.000.

#### Procura dos produtos do Grupo

Sem prejuízo do que se refere relativamente à concentração das carteiras de clientes do Grupo, uma eventual diminuição

da procura de BEKP e de papel UWF nos mercados da União Europeia e dos Estados Unidos poderá ter um impacto significativo nas vendas do Grupo. A procura de BEKP produzida pelo Grupo depende também da evolução da capacidade instalada para produção de papel a nível mundial, dado que os principais clientes de BEKP do Grupo são produtores de papel.

Relativamente a esta matéria, e no caso concreto do papel UWF, o Grupo crê que a estratégia de marketing e *branding* que tem vindo a seguir, associada aos investimentos significativos efectuados para melhorar a produtividade e produzir produtos de elevada qualidade, lhe permitem colocar os seus produtos em segmentos de mercado menos sensíveis a variações de procura, permitindo uma menor exposição a este risco.

#### **Concentração da carteira de clientes**

Em 30 de Junho de 2010, os 10 principais clientes de BEKP do Grupo representavam 14% da produção de BEKP do período e 69% das vendas externas de BEKP. Esta assimetria resulta da estratégia seguida pelo Grupo de crescente integração da BEKP que produz nos papéis UWF que produz e comercializa.

Desta forma, o Grupo crê existir pouca exposição a riscos de concentração de clientes na comercialização de BEKP.

Em 30 de Junho de 2010, os 10 principais clientes de papéis UWF do Grupo representavam 56% das vendas daquele produto no período. Também relativamente aos papéis UWF, o Grupo segue uma estratégia de mitigação do risco de concentração da sua carteira de clientes. O Grupo comercializa papéis UWF para mais de 100 países, permitindo assim uma dispersão do risco de concentração das vendas num reduzido número de mercados e/ou clientes.

#### **Legislação ambiental**

Nos últimos anos, a legislação da União Europeia em matéria ambiental tem vindo a tornar-se mais limitativa no que respeita ao controlo dos efluentes. As empresas do Grupo respeitam a legislação em vigor.

Embora não se preveja, num futuro próximo, alterações significativas à actual legislação, se tal se vier a verificar existe a possibilidade do Grupo necessitar de realizar investimentos adicionais nesta área, de modo a cumprir com eventuais alterações nos limites e regras ambientais que venham a ser aprovados.

À data, as alterações legislativas que se conhecem prendem-se com a previsível evolução de emissão do CO<sub>2</sub> a partir do final da actual fase do Programa Nacional de Atribuição de Licenças de emissão, PNALE II, terminando o regime de atribuição gratuita de licenças de emissão.

Esta alteração trará custos acrescidos para a indústria transformadora em geral e para a de pasta e papel em particular, sem que exista uma compensação pela absorção de CO<sub>2</sub> que, anualmente, as florestas desta indústria permitem.

Por forma a mitigar o impacto desta alteração, desde há muito que o Grupo empreendeu uma série de investimentos de natureza ambiental que, entre outras vantagens, tem permitido a redução continuada da emissão de CO<sub>2</sub>, apesar de, durante os últimos anos, se ter verificado um continuado aumento dos volumes de produção.

Por outro lado, cumprindo com o Dec.Lei 147/2008 de 29 de Junho, que transpôs para o normativo Nacional a Directiva 2004/35/CE, o Grupo assegurou os seguros ambientais exigidos por aquele normativo, garantindo o cumprimento dos regulamentos em vigor e mitigando os riscos de natureza ambiental a que se encontra exposto.

#### **2.1.3. Riscos associados à produção de energia**

A energia é uma actividade com importância crescente no Grupo, que permite a utilização da biomassa gerada na produção de BEKP pelo Grupo, possibilitando ainda o abastecimento em regime de co-geração de energia térmica e eléctrica para as fábricas de BEKP e de papéis UWF.

Atendendo à crescente integração das unidades fabris do Grupo na produção de BEKP e de papéis UWF e como forma de potenciar a utilização da biomassa disponibilizada pela fileira florestal, foram construídas pelo Grupo novas unidades de produção de energia a biomassa. Estas unidades apresentam-se como complementos às já existentes e, juntamente com as centrais a gás natural, permitem ao Grupo de diversas unidades redundantes, que permitem mitigar o risco de quebra no abastecimento de energia às unidades fabris que detém.

Neste sector, o principal risco prende-se com o abastecimento de matéria-prima, e em concreto, a biomassa. O Grupo foi pioneiro e tem vindo a desenvolver um mercado de comercialização de biomassa, para abastecimento das centrais energéticas que possui. O desenvolvimento deste mercado numa fase anterior à do arranque nas novas unidades de produção de energia permitiu-lhe assegurar uma rede de abastecimento de matéria-prima obtida de forma sustentável, que poderá vir a utilizar no futuro. Conforme se referiu anteriormente, o Grupo vem sensibilizando o Governo e a opinião pública para a necessidade de garantir que a biomassa seja encarada de forma sustentável, evitando a utilização de madeira de eucalipto para biomassa, em detrimento da sua utilização para a produção de bens transaccionáveis.

#### **2.1.4. Riscos gerais 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;
- v. Falta de certificação e esmagadora maioria da floresta nacional.

## 2.2 Riscos do Grupo e da forma como exerce as suas actividades

### 2.2.1. Riscos associados à dívida e níveis de liquidez

Estando a concluir uma fase de significativos investimentos nos seus complexos industriais, o Grupo sentiu a necessidade de recorrer ao mercado de dívida, por forma a financiar parte desses investimentos. Atendendo ao cariz de médio/longo prazo dos investimentos efectuados, foi procurada uma estruturação da dívida que acompanhasse a maturidade dos activos associados, procurando-se assim a contratação de dívida de longo prazo, e o refinanciamento da dívida cuja maturidade ocorreria em 2010. Para além disso, o Grupo tem contratadas com instituições financeiras facilidades de crédito disponíveis a todo o momento, por um montante que garante uma liquidez adequada.

A liquidez dos passivos financeiros contratados e remunerados originará os seguintes fluxos monetários não descontados, incluindo juros, tendo por base o período remanescente até à maturidade contratual à data da demonstração da posição financeira:

Valores em Euros	Menos de 1 mês	1-3 meses	3-12 meses	1-5 anos	Mais de 5 anos	Total
A 30 de Junho de 2010						
<b>Passivos</b>						
Passivo remunerado						
Empréstimos por obrigações	643.067	2.266.564	31.927.777	579.734.007	-	614.571.415
Papel comercial	-	-	-	-	-	-
Empréstimos bancários	3.234.731	-	6.796.410	79.356.599	129.243.912	218.631.652
Credores de locação financeira	-	-	-	-	-	-
Valores a pagar	131.088.117	36.306.188	31.926.978	1.713	-	199.322.996
Outros passivos	122.619	245.237	1.103.566	26.026.531	-	27.497.953
<b>Total passivos</b>	<b>135.088.534</b>	<b>38.817.989</b>	<b>71.754.731</b>	<b>685.118.850</b>	<b>129.243.912</b>	<b>1.060.024.016</b>
A 31 de Dezembro de 2009						
<b>Passivos</b>						
Passivo remunerado						
Empréstimos por obrigações	-	303.046.833	32.503.554	376.358.852	-	711.909.239
Papel comercial	-	-	-	-	-	-
Empréstimos bancários	3.368.236	-	4.357.493	42.492.505	39.480.553	89.698.787
Credores de locação financeira	-	-	-	-	-	-
Valores a pagar	175.389.991	29.022.304	25.321.722	-	-	229.734.017
Outros passivos	49.747	99.493	447.719	28.076.744	-	28.673.702
<b>Total passivos</b>	<b>178.807.974</b>	<b>332.168.630</b>	<b>62.630.488</b>	<b>446.928.101</b>	<b>39.480.553</b>	<b>1.060.015.745</b>

Considerando a estrutura da dívida que contratou, com uma maturidade adequada aos activos que financia, o Grupo crê que terá assegurada uma capacidade de geração de fluxos de caixa futuros que permitirá cumprir com as suas responsabilidades, assegurar um nível de investimentos de acordo com o previsto nos seus planos de médio/longo prazo e manter uma remuneração accionista nos níveis que têm sido registados.

Esta presunção tem por base os planos de médio/longo prazo efectuados, cujos principais pressupostos prevêem:

- Um nível de preços de madeira de eucalipto entre 95% e 105% dos registados no período de 6 meses findo em 30 de Junho de 2010;
- Um preço de venda de BEKP no mercado entre 70% e 100% do registado no período de 6 meses findo em 30 de Junho de 2010;
- Um preço de venda de papel UWF no mercado entre 95% e 110% do registado no período de 6 meses findo em 30 de Junho de 2010;
- Um custo da dívida líquida entre 90% e 110% do registado no período de 6 meses findo em 30 de Junho de 2010;
- Um nível de produção de eucalipto nas matas detidas ou exploradas pelo Grupo, de BEKP, de papel UWF e de energia dentro das capacidades actualmente instaladas.

Alguns dos financiamentos contratados pelo Grupo estão sujeitos a *covenants* financeiros que, se não cumpridos, podem obrigar ao seu reembolso antecipado.

Os *covenants* actualmente em vigor são os seguintes:

Empréstimo	Rácio
BEI Ambiente Tranche A	Cobertura de juros = EBITDA 12M / Juros líquidos anualizados Endividamento = Dívida a terceiros sujeita a juros / EBITDA 12 M
Obrigações Portucel 2010-2015	Net Debt / EBITDA = Dívida Líquida / EBITDA 12 M
Obrigações Portucel 2010-2015 - 2ª Emissão	Net Debt / EBITDA = Dívida Líquida / EBITDA 12 M

Tendo por base as presentes demonstrações financeiras, estes rácios apresentavam-se como segue com referência a 30 de Junho de 2010:

Rácios	30-06-2010
Cobertura de juros	14,84
Endividamento	2,63
Net Debt / EBITDA	2,79

Atendendo aos limites contratualizados o Grupo cumpria confortavelmente os limites que os referidos contratos de financiamento lhe impõem

Os objectivos do Grupo em relação à gestão de capital, que é um conceito mais amplo do que o capital relevado na face do balanço, são:

- i. Salvaguardar a capacidade do Grupo de continuar em actividade e assim proporcionar retornos para os accionistas e benefícios para os restantes *stakeholders*;
- ii. Manter uma estrutura de capital sólida para apoiar o desenvolvimento do seu negócio; e
- iii. Manter uma estrutura de capital óptima que lhe permita reduzir o custo do capital.

De forma a manter ou ajustar a estrutura de capital, o Grupo Portucel Soporcel pode ajustar o montante de dividendos a pagar aos accionistas, devolver capital aos accionistas, emitir novas acções ou vender activos para reduzir a dívida.

Em consistência com o sector, o Grupo monitoriza o seu capital com base no rácio de *gearing*. Este rácio é determinado como sendo a dívida líquida a dividir pelo capital total. A dívida líquida é calculada como o montante total de empréstimos (incluindo as parcelas correntes e não correntes como divulgado na face do balanço) deduzido dos montantes de caixa e equivalentes de caixa. O capital total é calculado através da soma dos capitais próprios (como divulgado na face do balanço) acrescidos da dívida líquida.

Os rácios de *gearing* em 30 de Junho de 2010 e 31 de Dezembro de 2009 eram os seguintes:

Valores em Euros	30-06-2010	31-12-2009
Empréstimos totais (Nota 29)	765.372.785	752.296.731
Caixa e equivalentes de caixa (nota 29)	(54.011.781)	(52.549.252)
Acções próprias ao valor de mercado:	(31.900.185)	(29.792.574)
Dívida líquida	<b>679.460.819</b>	<b>669.954.905</b>
<u>Capitais próprios, excluindo acções próprias</u>	<u>1.326.876.836</u>	<u>1.297.344.075</u>
<b>Capital Total</b>	<b>2.006.337.655</b>	<b>1.967.298.980</b>
<u>Gearing</u>	<u>33,87%</u>	<u>34,05%</u>

### 2.2.2. Risco de taxa de juro

O custo 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 e longo prazo) e adicionadas de prémios de risco oportunamente negociados. Deste modo, variações nas taxas de juro podem afectar os resultados do Grupo.

O Grupo tem recorrido à utilização de instrumentos financeiros derivados, nomeadamente a *swaps* de taxa de juro, com o objectivo de fixar a taxa de juro dos empréstimos que obtém, dentro de determinados parâmetros; em 30 de Junho de 2010, dos diversos *swaps* contratados, apenas um se encontra ainda por vencer, representando cerca de 13% do total da dívida remunerada.

Em 30 de Junho de 2010 e 31 de Dezembro de 2009, o desenvolvimento dos activos e passivos financeiros com exposição a risco de taxa de juro em função da maturidade ou data de refixação é apresentado no quadro seguinte:

Valores em Euros	Até 1 mês	1-3 meses	3-12 meses	1-5 anos	Mais de 5 anos	Total
A 30 de Junho de 2010						
<b>Activos</b>						
Não correntes						
Activos financeiros disponíveis para venda	-	-	-	-	-	-
Outros activos não correntes	-	-	-	-	-	-
Correntes						
Caixa e equivalentes	54.011.781	-	-	-	-	54.011.781
<b>Total de activos financeiros</b>	<b>54.011.781</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>54.011.781</b>
<b>Passivos</b>						
Não correntes						
Passivos remunerados	106.250.000	250.000.000	380.000.000	-	-	736.250.000
Outros passivos	-	-	-	-	-	-
Correntes						
Outros passivos remunerados e credores diversos	8.130.225	-	25.000.000	-	-	33.130.225
<b>Total de passivos financeiros</b>	<b>114.380.225</b>	<b>250.000.000</b>	<b>405.000.000</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>769.380.225</b>
<b>Diferencial acumulado</b>	<b>(60.368.444)</b>	<b>(310.368.444)</b>	<b>(715.368.444)</b>	<b>(715.368.444)</b>	<b>(715.368.444)</b>	

Valores em Euros	Até 1 mês	1-3 meses	3-12 meses	1-5 anos	Mais de 5 anos	Total
A 31 de Dezembro de 2009						
<b>Activos</b>						
Não correntes						
Activos financeiros disponíveis para venda	-	-	-	-	-	-
Outros activos não correntes	-	-	-	-	-	-
Correntes						
Caixa e equivalentes	52.549.252	-	-	-	-	52.549.252
<b>Total de activos financeiros</b>	<b>52.549.252</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>52.549.252</b>
<b>Passivos</b>						
Não correntes						
Passivos remunerados	-	-	424.375.000	-	-	424.375.000
Outros passivos	-	-	-	-	-	-
Correntes						
Outros passivos remunerados e credores diversos	3.126.206	300.000.000	28.185.471	-	-	331.311.677
<b>Total de passivos financeiros</b>	<b>3.126.206</b>	<b>300.000.000</b>	<b>452.560.471</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>755.686.677</b>
<b>Diferencial acumulado</b>	<b>49.423.046</b>	<b>(250.576.954)</b>	<b>(703.137.425)</b>	<b>(703.137.425)</b>	<b>(703.137.425)</b>	

Em 30 de Junho de 2010, um incremento de 0,5% nas taxas de juro sobre as quais são calculados os juros dos empréstimos contratados pelo Grupo teria um impacto nos resultados no período de 6 meses findo em 30 de Junho de 2010 de Euros 1.700.000, excluindo o efeito dos instrumentos financeiros derivados contratados para a mitigação deste risco.

### 2.2.3. Risco cambial

A variação da taxa de câmbio do Euro face a outras divisas pode afectar significativamente as receitas da Empresa de diversas formas.

Por um lado, uma parte significativa das vendas do Grupo é denominada em moedas diferentes do Euro, nomeadamente em USD, entre outras com menor preponderância, pelo que a evolução do Euro face a estas moedas poderá ter um impacto significativo nas vendas futuras da Empresa. Por outro lado, o preço da BEKP no mercado mundial é tradicionalmente fixado em USD, e a evolução do Euro face ao USD poderá ter um impacto nas vendas futuras da Empresa, independentemente dessas vendas serem denominadas em Euros ou noutra moeda.

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, caso não contrate instrumentos de cobertura deste risco. Deste modo, existe permanentemente, no seu activo, um montante significativo de créditos a receber expostos a risco cambial.

O Grupo detém uma filial comercial nos Estados Unidos da América, a Soporcel North America, cujos capitais próprios ascendem a cerca de USD 25 milhões e estão expostos ao risco cambial. Para além desta operação, o Grupo não detém mais investimentos em operações externas que sejam materialmente relevantes e cujos activos líquidos estejam expostos ao risco cambial.

Pontualmente, quando tal se afigura oportuno, o Grupo recorre à utilização de instrumentos financeiros derivados para a gestão do risco cambial, de acordo com uma política definida periodicamente e que tem como objectivo limitar o risco de exposição cambial associado às vendas futuras, aos créditos a receber e a outros activos denominados em moedas diferentes do Euro.

A tabela seguinte apresenta a exposição do Grupo ao risco de taxa de câmbio a 30 de Junho de 2010, com base nos valores da demonstração da posição financeira dos activos e passivos financeiros do Grupo, no montante global de Euros 63.570,793, considerando as taxas de câmbio a essa data (31 de Dezembro de 2009: Euros 28.116.728):

## GRUPO PORTUCEL

	Dólar Norte	Libra esterlina	Zloti Polaco	Coroa Sueca	Coroa Checa	Franco Suíço	Coroa	Florim Hungaro	Dólar Australiano
Valores em Divisas	Americano						Dinamarquesa		
A 30 de Junho de 2010									
<b>Activos</b>									
Caixa e equivalentes	2.628.440	17.589	176.381	-	-	94	27	-	-
Valores a receber	62.688.307	8.154.971	4.112.240	-	305.015	4.039.179	1.636.591	-	193.437
Activos disponíveis para venda	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Outros activos	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Total de activos financeiros</b>	<b>65.316.746</b>	<b>8.172.560</b>	<b>4.288.621</b>	<b>-</b>	<b>305.015</b>	<b>4.039.274</b>	<b>1.636.618</b>	<b>-</b>	<b>193.437</b>
<b>Passivos</b>									
Passivo remunerado	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Valores a pagar	(1.970.390)	(1.508.393)	(190.808)	-	(335.212)	(679.970)	(512.964)	(703.073)	(4.716)
<b>Total de passivos financeiros</b>	<b>(1.970.390)</b>	<b>(1.508.393)</b>	<b>(190.808)</b>	<b>-</b>	<b>(335.212)</b>	<b>(679.970)</b>	<b>(512.964)</b>	<b>(703.073)</b>	<b>(4.716)</b>
<b>Posição financeira líquida de balanço</b>	<b>63.346.357</b>	<b>6.664.168</b>	<b>4.097.813</b>	<b>-</b>	<b>(30.197)</b>	<b>3.359.304</b>	<b>1.123.654</b>	<b>(703.073)</b>	<b>188.721</b>
A 31 de Dezembro de 2009									
Total de activos financeiros	45.118.596	10.044.396	766.757	-	845	722.599	210.922	14.527	45.005
Total de passivos financeiros	(17.041.227)	(2.301.637)	(115.008)	(16.157)	(8.316)	(1.101.892)	(238.531)	(1.109)	(2.298)
<b>Posição financeira líquida de balanço</b>	<b>28.077.369</b>	<b>7.742.759</b>	<b>651.749</b>	<b>(16.157)</b>	<b>(7.471)</b>	<b>(379.293)</b>	<b>(27.609)</b>	<b>13.418</b>	<b>42.707</b>

Em 30 de Junho de 2010, uma variação negativa de 5% nos câmbios utilizados na conversão dos saldos em moeda estrangeira a essa data, resultaria num impacto negativo nos resultados do período de Euros 3.027.181 (31 de Dezembro de 2009: Euros 1.804.874), não considerando o efeito da cobertura cambial (Nota 31) efectuado para a quase totalidade dos saldos em divisas, que permitiria anular esta variação.

### 2.2.4. Risco de crédito

O Grupo encontra-se sujeito a risco no crédito que concede aos seus clientes, tendo adoptado uma política de gestão da cobertura do risco dentro de determinados níveis através da negociação de seguro de crédito com uma entidade independente especializada.

As vendas que não estão abrangidas por um seguro de crédito estão sujeitas a regras que asseguram que estas são efectuadas a clientes com um histórico de crédito apropriado e, ou são total ou parcialmente cobertas por garantias bancárias e créditos documentários, ou no caso de existir uma parte não coberta, encontram-se dentro de limites de exposição razoáveis.

Em 30 de Junho de 2010 e 31 de Dezembro de 2009, os saldos a receber de clientes apresentavam a seguinte estrutura de antiguidade, considerando como referência a data de vencimento dos valores em aberto:

Valores em Euros	30-06-2010	31-12-2009
valores não vencidos	136.603.555	115.737.262
de 1 a 90 dias	21.151.483	26.454.747
de 91 a 180 dias	1.982.136	2.479.113
de 181 a 360 dias	1.068.597	1.318.436
de 361 a 540 dias	573.053	699.734
de 541 a 720 dias	349.190	115.564
a mais de 721 dias	906.260	852.424
	<b>162.634.275</b>	<b>147.657.280</b>
Saldos considerados em imparidade	2.025.366	1.479.332
<b>Imparidades</b>	<b>(2.383.235)</b>	<b>(1.389.949)</b>
<b>Saldo líquido de clientes (Nota 21)</b>	<b>162.276.406</b>	<b>147.746.663</b>
Limite de seguro de crédito contratado	297.022.324	210.011.500

Os valores apresentados correspondem aos valores em aberto, face aos prazos de vencimento contratados. Apesar de existirem atrasos na liquidação de alguns valores face a esses prazos, tal não resulta, de acordo com a informação que é do conhecimento do Grupo, na identificação de situações de imparidade para além das consideradas através das correspondentes perdas. Estas são apuradas atendendo à informação regularmente reunida sobre o comportamento financeiro dos clientes do Grupo, que permite, em conjugação com a experiência reunida na análise da carteira e em conjugação com os sinistros de crédito que se verifiquem, na parte não atribuível à seguradora, definir o valor das perdas a reconhecer no período. O facto de existirem garantias para uma parte significativa dos saldos em aberto e com antiguidade, justifica o facto de não se ter registado qualquer perda por imparidade nesses saldos. Refira-se que as regras do Seguro de risco de crédito seguido pelo Grupo asseguram uma cobertura de parte significativa dos saldos em aberto. O facto de o limite de seguro de crédito contratado ser de montante superior ao da totalidade da carteira de clientes do Grupo não significa que todos os créditos estejam seguros, pois existem *plafonds* por entidade.

Ao longo de todo o exercício de 2009, fruto da crise financeira internacional, foram reduzidos de forma significativa os *plafonds* de seguro de crédito atribuídos pelas seguradoras de crédito, tendo o Estado Português disponibilizado contra-garantias adicionais que permitiram a extensão, de forma temporária, dos limites autorizados. Em 30 de Junho de 2010, a utilização de cada uma das linhas de seguro de crédito detalhava-se como segue:

Valores em Euros	30-06-2010	31-12-2009
Linhas recorrentes	235.697.324	173.634.500
Linhas contra-garantidas pelo Estado Português	61.325.000	36.377.000
	<b>297.022.324</b>	<b>210.011.500</b>

A tabela seguinte apresenta a qualidade de risco de crédito do Grupo, em 30 de Junho de 2010 e 31 de Dezembro de 2009, face a Activos financeiros (Caixa e equivalentes) cujas contrapartes sejam instituições financeiras (Notação de crédito *Standard and Poor's*):

**Instituições Financeiras**

Rating	30-06-2010	31-12-2009
	Euros	Euros
AA	621 246	346 222
AA-	-	2 577 819
A+	4 625 668	7 854 813
A	1 679 855	38 989 673
A-	46 399 567	1 227 842
<b>Outros</b>	<b>685 445</b>	<b>1 552 883</b>
	<b>54 011 781</b>	<b>52 549 252</b>

Os Outros dizem essencialmente respeito a depósitos bancários em instituições financeiras com o *rating* de BBB+.

A tabela seguinte apresenta uma análise da qualidade de crédito dos saldos a receber de clientes relativamente aos quais, face à informação de que o Grupo dispunha, não se considerou incumprimento nem imparidade:

Valores em Euros	30-06-2010		31-12-2009	
	Valor bruto	Justo valor garantias	Valor bruto	Justo valor garantias
Saldos devedores vencidos não considerados em imparidades				
Vencidos há menos de 3 meses	21 151 483	2 114 042	26 454 747	8 357 979
Vencidos há mais de 3 meses	4 521 368	1 645 739	5 554 654	421 817
	<b>25 672 851</b>	<b>3 759 781</b>	<b>32 009 401</b>	<b>8 779 796</b>
Saldos devedores vencidos considerados em imparidades				
Vencidos há menos de 3 meses	-	-	-	-
Vencidos há mais de 3 meses	2 025 366	-	1 479 332	-
	<b>2 025 366</b>	<b>-</b>	<b>1 479 332</b>	<b>-</b>

A exposição máxima ao risco de crédito na Demonstração da posição financeira em 30 de Junho de 2010 e 31 de Dezembro de 2009 detalha-se no mapa seguinte. De referir que, conforme descrito anteriormente, o Grupo adoptou uma política de seguro de crédito para a generalidade dos saldos a receber de clientes. Desta forma considera-se que a exposição efectiva do Grupo ao risco de crédito se encontra mitigada a níveis aceitáveis.

Valores em Euros	Exposição máxima	
	30-06-2010	31-12-2009
<b>Não correntes</b>		
Activos disponíveis para venda	130 074	130 074
Outros activos não correntes	-	-
<b>Correntes</b>		
Valores a receber correntes	239 758 554	219 668 009
Caixa e seus equivalentes	54 011 781	52 549 252
Exposição risco crédito de exposições fora de balanço		
Garantias prestadas (Nota 36.1)	33 180 655	22 922 529
Responsabilidades associadas reconhecidas (Nota 22)	(21 671 354)	(13 330 982)
	<b>11 509 301</b>	<b>9 591 547</b>

### 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 da demonstração da posição financeira.

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 seus resultados 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 a imparidade do *Goodwill*, registada na sua Demonstração da posição financeira, de acordo com a política contabilística indicada na Nota 1.8. Os valores recuperáveis das unidades geradoras de fluxos de caixa são determinados com base no cálculo de valores de uso. Esses cálculos exigem uso de estimativas.

Em 30 de Junho de 2010, um eventual agravamento de 0,5% na taxa de desconto utilizada no teste de imparidade desse activo, *Goodwill* alocado à Soporcel, implicaria um decréscimo na avaliação de Euros 95.586.000, ainda assim, superior ao valor contabilístico desta subsidiária.

#### 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 se constatam.

Em 30 de Junho de 2010, um aumento 0,5% da taxa efectiva de imposto sobre o rendimento resultaria num aumento dos custos com impostos sobre o rendimento de Euros 568.466.

#### 3.3 Pressupostos actuariais

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

Em 30 de Junho de 2010, uma alteração em baixa na taxa de desconto utilizada no cálculo das responsabilidades com pensões de 0,25% originaria um acréscimo de responsabilidades de Euros 6.757.895.

#### 3.4 Justo valor dos activos biológicos

Na determinação do justo valor dos activos biológicos é utilizado o método do valor presente de fluxos de caixa descontados, no qual se consideram pressupostos correspondentes à natureza dos activos em avaliação (Nota 1.9). Alterações nestes pressupostos podem implicar valorizações/desvalorizações destes activos.

Em 30 de Junho de 2010, um agravamento de 0,5% na taxa de desconto utilizada, 5,5%, implicaria uma desvalorização deste activo em Euros 5.609.037.

### 3.5 Risco de Crédito

Conforme referido anteriormente, o Grupo gere os riscos de crédito na carteira de saldos a receber através de análises de risco aquando da abertura de crédito para novos clientes e da sua revisão regular.

Pela natureza intrínseca dos seus clientes, não se encontram disponíveis de forma generalizada *ratings* de crédito para a carteira, que permitam a sua categorização e análise enquanto população homogénea. Desta forma, são recolhidos elementos do comportamento financeiro dos clientes através de contactos regulares, bem como através de contactos com outras entidades envolvidas na relação comercial (por exemplo, agentes de vendas).

Paralelamente, o Grupo contratou com uma companhia de seguro de crédito a inclusão da maioria dos saldos da referida carteira numa apólice de seguros que reduz a sua exposição, nesses saldos – em regra – à franquia a liquidar em caso de sinistro, que varia em função da origem geográfica dos clientes. A aceitação por parte da companhia de seguros da carteira de crédito e os prémios contratados para a sua manutenção são um bom índice de garantia da qualidade média da carteira do Grupo.

### 3.6 Reconhecimento de provisões e ajustamentos

O Grupo é parte em diversos processos judiciais em curso para os quais, com base na opinião dos seus advogados, efectua um julgamento para determinar se deve ser registada uma provisão para essas contingências.

As imparidades em contas a receber são calculadas essencialmente com base na antiguidade das contas a receber, o perfil de risco dos clientes e a situação financeira dos mesmos. Caso fossem calculadas tendo por base unicamente os critérios de mora considerados fiscalmente relevantes em Portugal, seriam inferiores em Euros 522.752.

#### 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 operacionais, dos períodos de 6 meses findos em 30 de Junho de 2010 e 2009, analisa-se como segue:

	6 meses 30-06-2010					
	FLORESTA	PASTA	PAPEL	ENERGIA	ELIMINAÇÕES / NÃO ALOCADOS	TOTAL
<b>RÉDITOS</b>						
Vendas e prestações de serviços - externas	4.181.473	78.305.508	507.169.509	67.412.407	-	657.068.897
Vendas e prest. de serviços - intersegmental	98.617.160	-	-	31.753.428	(130.370.588)	-
<b>Réditos totais</b>	<b>102.798.633</b>	<b>78.305.508</b>	<b>507.169.509</b>	<b>99.165.835</b>	<b>(130.370.588)</b>	<b>657.068.897</b>
<b>RESULTADOS</b>						
<b>Resultados segmentais</b>	7.791.517	23.572.091	76.543.839	(2.354.358)	20.218.091	<b>125.771.180</b>
Resultados financeiros	-	-	-	-	(12.077.978)	(12.077.978)
Impostos sobre os lucros	-	-	-	-	(23.380.587)	(23.380.587)
<b>Resultado após imposto</b>	-	-	-	-	-	<b>90.312.615</b>
Interesses não controlados	-	-	-	-	56.152	56.152
<b>Resultado líquido</b>	-	-	-	-	-	<b>90.368.767</b>
<b>OUTRAS INFORMAÇÕES</b>						
Activos do segmento	188.377.013	611.227.479	1.281.818.370	425.854.907	88.058.945	2.595.336.713
Investimentos financeiros	-	-	-	-	130.074	130.074
<b>Activos totais</b>	<b>188.377.013</b>	<b>611.227.479</b>	<b>1.281.818.370</b>	<b>425.854.907</b>	<b>88.189.019</b>	<b>2.595.466.787</b>
Passivos do segmento	12.220.986	245.272.663	658.688.306	316.855.523	62.340.179	1.295.377.657
<b>Passivos totais</b>	<b>12.220.986</b>	<b>245.272.663</b>	<b>658.688.306</b>	<b>316.855.523</b>	<b>62.340.179</b>	<b>1.295.377.657</b>
Dispêndio de capital fixo	33.682	11.223.354	19.539.820	33.472.101	-	64.268.957
Depreciações	264.510	7.551.067	49.929.881	15.417.657	-	73.163.115
Provisões	-	-	-	-	(20.711.869)	(20.711.869)

	6 meses 30-06-2009					
	FLORESTA	PASTA	PAPEL	ENERGIA	ELIMINAÇÕES	TOTAL
<b>RÉDITOS</b>						
Vendas e prestações de serviços - externas	2.470.034	81.908.621	416.645.085	36.480.712	-	537.504.453
Vendas e prest. de serviços - intersegmental	58.921.368	-	-	25.685.252	(84.606.620)	-
<b>Réditos totais</b>	<b>61.391.402</b>	<b>81.908.621</b>	<b>416.645.085</b>	<b>62.165.964</b>	<b>(84.606.620)</b>	<b>537.504.453</b>
<b>RESULTADOS</b>						
<b>Resultados segmentais</b>	4.424.638	(8.462.860)	64.460.037	-	3.611.200	<b>64.033.016</b>
Resultados financeiros	-	-	-	-	-	(8.212.195)
Impostos sobre os lucros	-	-	-	-	-	(8.749.383)
<b>Resultado líquido antes de minoritários</b>	-	-	-	-	-	<b>47.071.438</b>
Interesses não controlados	-	-	-	-	-	32.860
<b>Resultado líquido</b>	-	-	-	-	-	<b>47.104.298</b>
<b>OUTRAS INFORMAÇÕES</b>						
Activos do segmento	185.178.742	658.726.053	1.235.377.353	255.751.619	157.180.377	2.492.214.144
Investimentos financeiros	-	-	-	-	-	130.074
<b>Activos totais</b>	<b>185.178.742</b>	<b>658.726.053</b>	<b>1.235.377.353</b>	<b>255.751.619</b>	<b>157.180.377</b>	<b>2.492.344.218</b>
Passivos do segmento	3.612.677	308.897.986	683.383.506	206.492.390	81.517.452	1.283.904.011
<b>Passivos totais</b>	<b>3.612.677</b>	<b>308.897.986</b>	<b>683.383.506</b>	<b>206.492.390</b>	<b>81.517.452</b>	<b>1.283.904.011</b>
Dispêndio de capital fixo	1.677.061	37.370.466	201.927.985	25.049.766	-	266.025.278
Depreciações	367.664	6.707.197	36.822.274	288.793	-	44.185.928
Provisões	-	-	-	-	(9.134.043)	(9.134.043)

Durante o exercício, por força da entrada em vigor do IFRS 8 – Segmentos Operacionais o Grupo procedeu à análise da estrutura de segmentos apresentada uniformizando-a com a forma pela qual estes segmentos são analisados internamente pela Gestão. Esta análise originou a reexpressão dos valores apresentados para 2009.

**Vendas e prestação de serviços por região de destino**

	6 meses 30-06-2010	6 meses 30-06-2009
<b>Papel</b>		
Europa	380.303.070	333.230.735
América	45.545.088	39.853.431
Outros mercados	81.321.351	39.716.086
	<b>507.169.509</b>	<b>412.800.252</b>
<b>Pasta</b>		
Europa	70.651.471	48.830.251
América	1.072.511	-
Outros mercados	6.581.526	33.078.370
	<b>78.305.508</b>	<b>81.908.621</b>
<b>Total</b>		
Europa	450.954.541	382.060.986
América	46.617.599	39.853.431
Outros mercados	87.902.877	72.794.456
	<b>585.475.017</b>	<b>494.708.873</b>

As vendas dos segmentos Floresta e Energia realizaram-se em Portugal.

A generalidade dos activos afectos a cada um dos segmentos está localizada em Portugal.

## 5. Outros rendimentos e ganhos operacionais

Nos períodos de 6 meses findos em 30 de Junho de 2010 e 2009, a rubrica Outros rendimentos e ganhos operacionais decompõe-se como segue:

Valores em Euros	6 meses 30-06-2010	6 meses 30-06-2009
Proveitos suplementares	418.467	1.676.033
Subsídios - Licenças de emissão CO2 (Nota 6)	8.199.958	3.069.013
Reversão de imparidades (Nota 23)	70.937	5.524.242
Ganhos na alienação de activos não correntes	2.606.202	2.905.782
Ganhos em existências	610.089	93.530
Subsídios à exploração	392.042	1.133.378
Outros proveitos operacionais	1.037.403	2.319.207
	<b>13.335.098</b>	<b>16.721.185</b>

Os ganhos na alienação de activos não correntes resultam da venda de direitos de emissão de CO2.

## 6. Gastos e perdas

Nos períodos de 6 meses findos em 30 de Junho de 2010 e 2009, a rubrica Gastos e perdas decompõe-se como segue:

Valores em Euros	6 meses 30-06-2010	6 meses 30-06-2009
Inventários consumidos e vendidos	(250.746.463)	(244.444.338)
Variação de produção	(3.040.611)	(21.753.966)
Materiais e serviços consumidos	(161.791.359)	(133.873.976)
<b>Gastos com o pessoal</b>		
<b>Remunerações</b>		
Remunerações dos Órgãos Sociais	(5.213.390)	(5.702.043)
Outras remunerações	(41.320.245)	(34.598.593)
	(46.533.635)	(40.300.636)
<b>Encargos Sociais e outros gastos com pessoal</b>		
Pensões e prémios de reforma com benefícios definidos (Nota 27)	(2.692.496)	(2.809.155)
Outros gastos com pessoal	(16.051.642)	(7.438.702)
	(18.744.138)	(10.247.857)
	(65.277.773)	(50.548.493)
<b>Outros gastos e perdas</b>		
Trabalhos para a própria empresa	15.259	69.615
Quotizações	(323.829)	(630.622)
Imparidades em dividas a receber (Nota 23)	(1.093.927)	(8.791)
Imparidades em existências (Nota 23)	-	(10.686)
Impostos indirectos	(1.918.677)	570.385
Gastos líquidos com a emissão de CO2	(2.920.399)	(3.718.466)
Outros custos e perdas operacionais	(422.184)	(1.605.892)
	(6.663.757)	(5.571.437)
Provisões (Nota 28)	20.711.869	9.134.043
<b>Total dos gastos e perdas</b>	<b>(466.808.094)</b>	<b>(447.058.167)</b>

Os gastos com pessoal nos períodos de 6 meses findos em 30 de Junho de 2010 e 2009 repartem-se da seguinte forma:

Valores em Euros	6 meses 30-06-2010	6 meses 30-06-2009
Remunerações	46.533.635	40.300.636
Encargos sociais	10.146.149	7.217.822
Cuidados de saúde	1.196.816	733.605
Formação	772.762	447.748
Acção social	4.753.598	1.140.010
Seguros	496.016	538.006
Outros	1.378.797	170.666
	<b>65.277.773</b>	<b>50.548.493</b>

Durante o período de 6 meses findo em 30 de Junho de 2010, os custos incorridos com pesquisa e investigação ascenderam a Euros 2.207.292 (30 de Junho de 2009: Euros 1.511.511).

## 7. Remuneração dos membros dos órgãos sociais

Nos períodos de 6 meses findos em 30 de Junho de 2010 e 2009, esta rubrica regista as remunerações fixas dos membros dos órgãos sociais e decompõe-se como segue:

Valores em Euros	6 meses 30-06-2010	6 meses 30-06-2009
Conselho de Administração		
Portucel, S.A.	4.958.331	5.460.078
Órgãos sociais de outras empresas do Grupo	103.475	106.037
Revisor Oficial de Contas (Nota 34)	103.984	107.071
Conselho Fiscal	47.600	28.857
	<b>5.213.390</b>	<b>5.702.043</b>

Relativamente ao período de 6 meses findo em 30 de Junho de 2010, foram reconhecidas responsabilidades de pensões por serviços passados com cinco administradores, conforme descrito na Nota 27.

## 8. Depreciações, amortizações e perdas por imparidade

Nos períodos de 6 meses findos em 30 de Junho de 2010 e 2009, a rubrica Depreciações, amortizações e perdas por imparidade decompõe-se como segue:

Valores em Euros	6 meses	
	30-06-2010	30-06-2009
<b>Depreciações de Activos fixos tangíveis</b>		
Edifícios e outras construções	(9.766.914)	(8.566.867)
Equipamentos	(61.608.626)	(34.440.428)
Outros activos fixos tangíveis	(1.555.365)	(946.423)
	(72.930.905)	(43.953.718)
<b>Amortizações de Outros activos intangíveis</b>		
Propriedade industrial e outros direitos	(232.210)	(232.210)
	(232.210)	(232.210)
	<b>(73.163.115)</b>	<b>(44.185.928)</b>

As amortizações são líquidas de subsídios ao investimento (Nota 9) no montante de Euros 3.153.397 (30 de Junho de 2009: Euros 3.386.282).

## 9. Movimento dos Subsídios

O movimento ocorrido na rubrica Subsídios ao investimento, foi conforme segue:

Valores em Euros	2010	2009
<b>Subsídios ao investimento</b>		
Saldo inicial	40.637.301	48.038.831
Utilização	(3.153.397)	(4.461.468)
(Regularização) / Reforço (Nota 21)	26.781.396	(2.940.062)
<b>Saldo final (Nota 30)</b>	<b>64.265.300</b>	<b>40.637.301</b>

Em 12 de Julho de 2006, foram celebrados entre o Grupo e a API – Agência Portuguesa para o Investimento (actual AICEP) quatro contratos de investimento os quais compreendem incentivos fiscais e financeiros nos montantes globais de Euros 74.913.245 e Euros 102.038.801, respectivamente, a que correspondem investimentos totais de cerca de Euros 914.600.000.

Desta forma, tendo já sido recebidos até 30 de Junho de 2010 incentivos financeiros de Euros 64.028.211, aos investimentos por realizar ao abrigo destes contratos corresponderá um valor de incentivos financeiros a receber de Euros 38.010.590 e incentivos fiscais a reconhecer de Euros 51.833.049.

## 10. Demonstração dos resultados financeiros

Nos períodos de 6 meses findos em 30 de Junho de 2010 e 2009, os Resultados financeiros decompõem-se como segue:

Valores em Euros	6 meses	6 meses
	30-06-2010	30-06-2009
<b>Juros suportados com outros empréstimos obtidos</b>		
	(9.796.859)	(15.486.209)
<b>Juros obtidos em aplicações financeiras</b>		
	236.205	1.903.590
<b>Diferenças de câmbio</b>		
	1.235.224	956.782
<b>(Perdas)/Ganhos com instrumentos financeiros de neociação (Nota 31)</b>		
	(1.118.842)	(1.104.138)
<b>(Perdas)/Ganhos com instrumentos financeiros de cobertura (Nota 31)</b>		
	(1.885.671)	1.475.310
<b>(Perdas)/Ganhos com juros compensatórios</b>		
	(25.115)	4.102.658
<b>Outros custos e perdas financeiras</b>		
	(722.920)	(60.187)
	<b>(12.077.978)</b>	<b>(8.212.195)</b>

Em 2009 e anos anteriores os juros compensatórios estavam associados a responsabilidades de impostos (relativos a liquidações dos anos de 1998 a 2003) em Portugal e no exterior, tendo sido revertidos em 2009 por se verificar não serem exigíveis.

## 11. Imposto sobre o rendimento

A Portucel encontra-se sujeita ao regime especial de tributação de grupos de sociedades (RETGS), desde 1 de Janeiro de 2003, sendo o Grupo de tributação constituído pelas empresas com uma participação igual ou superior a 90% e que cumprem as condições previstas no artigo 69º e seguintes do Código do IRC.

As empresas que se englobam no 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 uma redução da carga fiscal 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.

Nos períodos de 6 meses findos em 30 de Junho de 2010 e 2009, a rubrica de imposto sobre o rendimento detalha-se como segue:

Valores em Euros	6 meses	6 meses
	30-06-2010	30-06-2009
Imposto corrente (Nota 22)	28.588.522	11.802.906
Provisão/ reversão para imposto corrente	(3.810.112)	(4.614.514)
Imposto diferido (Nota 26)	(1.397.823)	1.560.991
	<b>23.380.587</b>	<b>8.749.383</b>

A provisão para imposto corrente detalha-se como segue:

Valores em Euros	6 meses	6 meses
	30-06-2010	30-06-2009
(Excesso) / Insuficiência na estimativa de imposto	(3.591.745)	(1.941.912)
Variação líquida de estimativa para liquidações adicionais (Nota 22)	(1.072.671)	(4.752.941)
Outros	854.304	2.080.339
	<b>(3.810.112)</b>	<b>(4.614.514)</b>

A reconciliação da taxa efectiva de imposto nos períodos de 6 meses findos em 30 de Junho de 2010 e 2009 é evidenciada como segue:

Valores em Euros	6 meses	6 meses
	30-06-2010	30-06-2009
Resultado antes de impostos	113.693.201	55.820.821
Imposto esperado	26,50%	30.128.698
Derrama estadual	2,46%	2.794.707
Diferenças (a)	(2,92%)	(3.319.802)
Efeito de taxa de imposto	0,00%	-
Provisão para imposto	(3,35%)	(3.810.111)
Benefícios fiscais - à colecta	(2,12%)	(2.412.905)
	<b>20,56%</b>	<b>23.380.587</b>
		<b>15,67%</b>
		<b>8.749.383</b>

(a) Este valor respeita essencialmente a :

	6 meses	6 meses
	30-06-2010	30-06-2009
Mais / (Menos) valias fiscais	23.868	259.952
(Mais) / (Menos) valias contabilísticas	(30.229)	(82.070)
Provisões tributadas	(20.010.914)	(9.175.849)
Benefícios fiscais	(371.340)	(258.213)
Juros compensatórios	-	(5.488.016)
Benefícios a empregados	2.825.378	2.656.315
Outros	5.035.683	(4.339.596)
	<b>(12.527.554)</b>	<b>(16.427.477)</b>
Impacto fiscal 26,50%	(3.319.802)	(4.353.281)

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

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

O Conselho de Administração entende que eventuais correcções àquelas declarações em resultado de revisões/inspecções por parte das autoridades fiscais não terão efeito significativo nas demonstrações financeiras consolidadas em 30 de Junho de 2010, sendo certo que já foram revistos os exercícios até 2007, inclusive, na Portucel e na Soporcel, encontrando-se a decorrer a Inspeção relativa ao exercício de 2008.

## 12. Resultados por acção

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

Valores em Euros	6 meses 30-06-2010	6 meses 30-06-2009
Resultado atribuível aos accionistas	90.368.766	47.104.298
Número de acções emitidas	767.500.000	767.500.000
Média de acções próprias detidas no período (Nota 25)	(15.054.358)	(14.693.182)
	<b>752.445.642</b>	<b>752.806.818</b>
Resultado básico por acção	0,120	0,063
Resultado diluído por acção	0,120	0,063

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

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

	2010		2009	
	Quant.	Acumulado	Quant.	Acumulado
Acções próprias detidas em Janeiro		15.054.358		13.406.947
Aquisições				
Janeiro	-	15.054.358	633.818	14.040.765
Fevereiro	-	15.054.358	943.657	14.984.422
Março	-	15.054.358	69.936	15.054.358
Apos Abril	-	15.054.358	-	15.054.358
<b>Acções próprias detidas</b>	<b>-</b>	<b>15.054.358</b>	<b>1.647.411</b>	<b>15.054.358</b>
Número médio de Acções próprias detidas		15.054.358		14.964.064

## 13. Interesses não controlados

A demonstração dos interesses não controlados nos períodos de 6 meses findos em 30 de Junho de 2010 e 2009 detalha-se como segue:

Valores em Euros	2010	2009
Saldo Inicial	230.003	231.358
Outras variações	(1.189)	1.183
<b>Resultado do período</b>	<b>(56.152)</b>	<b>(32.860)</b>
<b>Saldo no final do período</b>	<b>172.662</b>	<b>199.681</b>
Restantes Trimestres		30.322
<b>Saldo no final do exercício</b>		<b>230.003</b>

Os interesses não controlados são relativos ao Raiz - Instituto de Investigação Florestal e Papel, no qual o Grupo detém 94% do capital e dos direitos de voto, sendo os restantes 6% atribuíveis a accionistas externos ao Grupo.

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

A aplicação dos resultados ocorrida em 2010 e 2009, relativa aos resultados de 2009 e 2008, detalha-se como segue:

Valores em Euros	2009	2008
Distribuição de dividendos (excluindo acções próprias)	62.076.765	26.662.818
Reservas legais	4.675.621	6.193.742
Resultados líquidos de exercícios anteriores	38.327.174	72.223.000
	<b>105.079.560</b>	<b>105.079.560</b>

A deliberação da aplicação dos resultados referentes ao exercício de 2009, tomada na Assembleia-Geral da Portucel em 15 de Março de 2010, teve por base o resultado líquido do exercício de acordo com os Princípios Contabilísticos geralmente aceites em Portugal. O diferencial de resultado

entre os dois normativos, no montante de Euros 33.623.766 (2008: Euros 24.361.661), foi transferido para a rubrica Resultados líquidos de exercícios anteriores.

Em 14 de Abril de 2010 foi distribuído um dividendo de Euros 0,0825 por acção, correspondente a um total de Euros 63.318.750. Este valor inclui Euros 1.241.985 relativos aos dividendos atribuídos às subsidiárias do Grupo, detentoras das acções que nas presentes demonstrações financeiras consolidadas são consideradas como acções próprias e transferidos para Resultados líquidos de exercícios anteriores.

## 15. Goodwill

O movimento ocorrido na rubrica *Goodwill*, foi conforme segue:

Valores em Euros	30-06-2010	31-12-2009
<b>Valores brutos de aquisição</b>		
Valor de aquisição no início do período	428.132.254	428.132.254
Aquisições	-	-
Alienações	-	-
<b>Regularizações</b>		
<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

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. Os capitais próprios ajustados da Soporcel ascendiam a Euros 563.944.542 em 30 de Junho de 2010.

O *Goodwill* foi objecto de amortizações anuais até 31 de Dezembro de 2003 (data de transição), tendo a amortização, cujo valor acumulado ascendia a Euros 51.375.870 nessa data, sido substituída por testes anuais para determinar eventuais perdas por imparidade. Caso esta amortização não tivesse sido interrompida, o valor líquido contabilístico do *Goodwill* em 30 de Junho de 2010 seria de Euros 265.441.997 (31 de Dezembro de 2009: Euros 274.004.642).

Assim, o Grupo procede, em cada ano, ao cálculo da quantia recuperável dos activos da subsidiária Soporcel (aos quais se encontra afecto o *Goodwill* registado nas demonstrações financeiras consolidadas), através da determinação do valor em uso, de acordo com o método dos fluxos de caixa descontados. Os cálculos baseiam-se no desempenho histórico e nas expectativas de desenvolvimento do negócio com a actual estrutura produtiva, sendo utilizado o orçamento para o ano seguinte e uma estimativa dos fluxos de caixa para um período subsequente de 4 anos com base num volume de vendas constante. Em resultado dos cálculos até ao momento efectuados, não foi identificada qualquer perda por imparidade do *Goodwill*.

Os principais pressupostos utilizados neste cálculo foram os seguintes:

Taxa de inflação	2%
Taxa de desconto	8,19%
Crescimento da produção	0%

A taxa de desconto apresentada é uma taxa líquida de imposto, correspondente a uma taxa de desconto antes de impostos de 11,05%, tendo sido calculada com base na metodologia *WACC* (*Weighted Average Cost of Capital*), considerando os seguintes pressupostos base:

Taxa de juro sem risco	4,60%
Prémio de risco dos capitais próprios (mercado e entidade)	4,50%
Taxa de imposto	26,50%
Prémio de risco da dívida	2,40%

## 16. Outros activos intangíveis

No decurso do período de 6 meses findo em 30 de Junho de 2010 e do exercício findo em 31 de Dezembro de 2009, o movimento ocorrido na rubrica Outros activos intangíveis, foi conforme segue:

Valores em Euros	Propriedade industrial e outros direitos	Licenças de Emissão de CO2	Total
<b>Custo de aquisição</b>			
<b>Saldo em 1 de Janeiro de 2009</b>	<b>1.896.278</b>	<b>3.651.700</b>	<b>5.547.978</b>
Aquisições	-	6.181.410	6.181.410
Alienações	-	(6.346.800)	(6.346.800)
Regularizações, transferências e abates	-	(1.682.565)	(1.682.565)
<b>Saldo em 30 de Junho de 2009</b>	<b>1.896.278</b>	<b>1.803.745</b>	<b>3.700.023</b>
Alienações	-	3.000	3.000
Regularizações, transferências e abates	-	49.492	49.492
<b>Saldo em 31 de Dezembro de 2009</b>	<b>1.896.278</b>	<b>1.856.237</b>	<b>3.752.515</b>
Aquisições	-	12.808.389	12.808.389
Alienações	-	(8.143.012)	(8.143.012)
Regularizações, transferências e abates	-	-	-
<b>Saldo em 30 de Junho de 2010</b>	<b>1.896.278</b>	<b>6.521.614</b>	<b>8.417.892</b>
<b>Amort. acumuladas e perdas por imparidade</b>			
<b>Saldo em 1 de Janeiro de 2009</b>	<b>(946.957)</b>	-	<b>(946.957)</b>
Amortizações e perdas por imparidade	(232.210)	-	(232.210)
<b>Saldo em 30 de Junho de 2009</b>	<b>(1.179.167)</b>	-	<b>(1.179.167)</b>
Amortizações e perdas por imparidade	(232.210)	-	(232.210)
<b>Saldo em 31 de Dezembro de 2009</b>	<b>(1.411.377)</b>	-	<b>(1.411.377)</b>
Amortizações e perdas por imparidade	(232.210)	-	(232.210)
<b>Saldo em 30 de Junho de 2010</b>	<b>(1.643.587)</b>	-	<b>(1.643.587)</b>
Valor líquido em 1 de Janeiro de 2009	949.321	3.651.700	4.601.021
<b>Valor líquido em 30 de Junho de 2009</b>	<b>717.111</b>	<b>1.803.745</b>	<b>2.520.856</b>
Valor líquido em 31 de Dezembro de 2009	484.901	1.856.237	2.341.138
<b>Valor líquido em 30 de Junho de 2010</b>	<b>252.691</b>	<b>6.521.614</b>	<b>6.774.305</b>

Em Janeiro de 2008, iniciou-se o segundo período de atribuição de licenças de emissão de CO2 (2008-2012), ao abrigo do PNALE – Plano Nacional de Atribuição de Licenças de Emissão, tendo às empresas do Grupo Portucel Soporcel sido alocadas, pela publicação do Despacho conjunto dos Ministérios do Ambiente, do Ordenamento do Território e do Desenvolvimento Regional e da Economia e da Inovação nº 2836/2008, de 8 de Janeiro, as seguintes licenças de emissão:

	Cacia		Figueira da Foz		Setúbal		Total		
	Energia	Pasta	Energia	Pasta / papel	Energia	Pasta / papel	Energia	Pasta / papel	Geral
PORTUCEL — Empresa Produtora de Pasta e Papel, S. A.	-	32.608	-	-	-	35.646	-	68.254	68.254
SOPORCEL — Sociedade Portuguesa de Papel, S. A.	-	-	-	56.467	-	-	-	56.467	56.467
ENERPULP — Cogeração Energética de Pasta, S. A.	98.590	-	85.807	-	65.832	-	250.229	-	250.229
PortucelSoporcel Cogeração de Energia, SA	-	-	-	-	156.099	-	156.099	-	156.099
SPCG — Sociedade Portuguesa de Cogeração Eléctrica, S. A.	-	-	-	-	293.431	-	293.431	-	293.431
About the Future - Empresa Produtora de Papel, SA	-	-	-	-	-	68.147	-	68.147	68.147
	<b>98.590</b>	<b>32.608</b>	<b>85.807</b>	<b>56.467</b>	<b>515.362</b>	<b>103.793</b>	<b>699.759</b>	<b>192.868</b>	<b>892.627</b>

## 17. Activos fixos tangíveis

No decurso dos períodos de 6 meses findos em 30 de Junho de 2010 e 31 de Dezembro de 2009, o movimento ocorrido no valor dos Activos fixos tangíveis, bem como nas respectivas amortizações e perdas por imparidade, foi conforme segue:

Valores em Euros	Terrenos	Edifícios e outras construções	Equipamentos e outros activos	Imobilizado em curso	Total
<b>Custo de aquisição</b>					
<b>Saldo em 1 de Janeiro de 2009</b>	<b>102.975.011</b>	<b>387.002.828</b>	<b>2.584.232.682</b>	<b>270.797.022</b>	<b>3.345.007.543</b>
Aquisições	795.021	15.435	9.645.346	255.569.476	266.025.278
Alienações	-	(90.816)	(1.897.068)	-	(1.987.884)
Regularizações, transferências e abates	(28.350)	769.852	4.514.524	(5.351.650)	(95.624)
<b>Saldo em 30 de Junho de 2009</b>	<b>103.741.682</b>	<b>387.697.299</b>	<b>2.596.495.484</b>	<b>521.014.848</b>	<b>3.608.949.313</b>
Aquisições	4.469.286	47.266.373	183.324.481	21.221.411	256.281.551
Alienações	-	(23.219)	(2.708.468)	-	(2.731.687)
Regularizações, transferências e abates	(3.186)	43.037.897	323.404.807	(367.064.208)	(624.690)
<b>Saldo em 31 de Dezembro de 2009</b>	<b>108.207.782</b>	<b>477.978.350</b>	<b>3.100.516.304</b>	<b>175.172.051</b>	<b>3.861.874.487</b>
Aquisições	57.109	92.888	20.711.605	43.407.355	64.268.957
Alienações	(52.795)	-	(178.086)	-	(230.881)
Regularizações, transferências e abates	(442)	140.989	98.709.847	(98.365.250)	485.145
<b>Saldo em 30 de Junho de 2010</b>	<b>108.211.654</b>	<b>478.212.227</b>	<b>3.219.759.670</b>	<b>120.214.157</b>	<b>3.926.397.708</b>
<b>Amort. acumuladas e perdas por imparidade</b>					
<b>Saldo em 1 de Janeiro de 2009</b>	-	<b>(260.367.855)</b>	<b>(1.864.592.002)</b>	-	<b>(2.124.959.857)</b>
Amortizações e perdas por imparidade	-	(8.367.930)	(38.549.882)	-	(46.917.812)
Alienações	-	90.816	1.868.839	-	1.959.655
Regularizações, transferências e abates	-	-	(1.852)	-	(1.852)
<b>Saldo em 30 de Junho de 2009</b>	-	<b>(268.644.969)</b>	<b>(1.901.274.897)</b>	-	<b>(2.169.919.866)</b>
Amortizações e perdas por imparidade	-	(9.744.117)	(58.579.594)	-	(68.323.711)
Alienações	-	23.219	2.736.697	-	2.759.916
Regularizações, transferências e abates	-	-	642	-	642
<b>Saldo em 31 de Dezembro de 2009</b>	-	<b>(278.365.867)</b>	<b>(1.957.117.152)</b>	-	<b>(2.235.483.019)</b>
Amortizações e perdas por imparidade	-	(812.555)	(75.228.076)	-	(76.040.631)
Alienações	-	-	178.086	-	178.086
Regularizações, transferências e abates	-	-	(1.592)	-	(1.592)
<b>Saldo em 30 de Junho de 2010</b>	-	<b>(279.178.422)</b>	<b>(2.032.168.734)</b>	-	<b>(2.311.347.156)</b>
Valor líquido em 1 de Janeiro de 2009	102.975.011	126.634.973	719.640.680	270.797.022	1.220.047.686
<b>Valor líquido em 30 de Junho de 2009</b>	<b>103.741.682</b>	<b>119.052.330</b>	<b>695.220.587</b>	<b>521.014.848</b>	<b>1.439.029.447</b>
Valor líquido em 31 de Dezembro de 2009	108.207.782	199.612.483	1.143.399.152	175.172.051	1.626.391.468
<b>Valor líquido em 30 de Junho de 2010</b>	<b>108.211.654</b>	<b>199.033.805</b>	<b>1.187.590.936</b>	<b>120.214.157</b>	<b>1.615.050.552</b>

O Grupo detém uma participação de 8% na Soporgen – Sociedade Portuguesa de Geração de Electricidade e Calor, S.A., empresa que tem como actividade principal a produção de energia eléctrica e vapor, que é vendido em exclusivo à Soporcel.

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

Atendendo à substância dos acordos anteriormente descritos, o Grupo aplica a interpretação IFRIC 4 – Determinar se um acordo contém uma locação. Em virtude da adopção desta norma a rubrica Activos fixos tangíveis – Equipamentos e outros tangíveis foi aumentada em Euros 58.003.950 ao qual se deduziram as respectivas depreciações acumuladas no montante de Euros 31.403.418 (31 de Dezembro de 2009: Euros 29.714.344), com referência a 30 de Junho de 2010. Em 30 de Junho de 2010 o valor líquido contabilístico destes equipamentos ascende a Euros 26.600.532 (31 de Dezembro de 2009: Euros 28.289.606).

Em 30 de Junho de 2010 a rubrica de imobilizado em curso inclui Euros 26.870.862 (2009: Euros 33.870.075), relativos a adiantamentos de imobilizado, efectuados no âmbito dos projectos de investimento actualmente em curso no Grupo. Estes montantes encontram-se integralmente garantidos por garantias bancárias ao primeiro pedido entregues pelos fornecedores em causa às empresas do Grupo que se encontram a promover os investimentos, conforme prática de mitigação do risco de crédito implementada.

## 18. Activos biológicos

No decurso dos períodos de 6 meses findos em 30 de Junho de 2010 e 2009, o movimento ocorrido nos activos biológicos decompõe-se como segue:

Valores em Euros	2010	2009
<b>Valor em 1 de Janeiro</b>	<b>118.289.970</b>	<b>122.827.050</b>
Variações de justo valor		
Cortes efectuados no período	(14.871.294)	(7.721.140)
Crescimento	6.569.121	5.707.432
Replantação	1.424.924	1.225.966
Outras variações de justo valor	2.215.643	1.602.235
	<b>(4.661.606)</b>	<b>814.493</b>
<b>Valor em 30 de Junho</b>	<b>113.628.364</b>	<b>123.641.543</b>
Restantes trimestres		<b>(5.351.573)</b>
<b>Valor em 31 de Dezembro</b>	<b>118.289.970</b>	

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

## 19. Activos financeiros disponíveis para venda

Em 30 de Junho de 2010 e 31 de Dezembro de 2009, esta rubrica tinha a seguinte composição:

Participadas/Associadas	% detida	30-06-2010	31-12-2009
Soporgen	8%	4.000	4.000
Liaison Technologies	2%	126.074	126.074
		<b>130.074</b>	<b>130.074</b>

Os activos financeiros disponíveis para venda registam exclusivamente instrumentos de capital não cotados cujo justo valor não pode ser mensurado com fiabilidade, e que como tal estão reconhecidos ao custo.

## 20. Inventários

Em 30 de Junho de 2010 e 31 de Dezembro de 2009, os inventários tinham a seguinte composição:

Valores em Euros	30-06-2010	31-12-2009
Matérias primas	75.375.261	78.334.676
Produtos e trabalhos em curso	22.682.661	17.768.938
Sub-produtos e desperdícios	192.530	2.034.449
Produtos acabados e intermédios	55.986.308	45.411.602
Mercadorias	1.847.723	1.656.969
Adiantamentos	4.926.244	2.062.184
	<b>161.010.727</b>	<b>147.268.818</b>

## 21. Valores a receber correntes

Em 30 de Junho de 2010 e 31 de Dezembro de 2009, a rubrica Valores a receber correntes decompõe-se como segue:

Valores em Euros	30-06-2010	31-12-2009
Clientes	162.276.406	147.746.663
Clientes - empresas relacionadas	-	1.530
Outras contas a receber	37.167.170	17.610.919
Acréscimos de proveitos	254.133	300.274
Custos diferidos	6.013.681	2.531.175
	<b>205.711.390</b>	<b>168.190.561</b>

Os valores a receber apresentados encontram-se deduzidos das respectivas perdas por imparidade, conforme política descrita na Nota 1.14 e cujo detalhe se apresenta na Nota 23.

Em 30 de Junho de 2010 e 31 de Dezembro de 2009, a rubrica de Outras contas a receber detalha-se conforme segue:

Valores em Euros	30-06-2010	31-12-2009
Adiantamentos ao pessoal	41.428	150.522
AICEP - Incentivos financeiros a receber	33.672.578	6.891.182
Outros devedores	3.453.164	10.569.215
	<b>37.167.170</b>	<b>17.610.919</b>

A evolução verificada no saldo com a AICEP detalha-se como segue:

Valores em Euros	6 meses 2010	12 meses 2009
Saldo em 1 de Janeiro	6.891.182	15.840.784
Recebimentos	-	(6.556.913)
Reforço / (Regularização)	26.781.396	(2.392.689)
<b>Saldo em 30 de Junho / 31 de Dezembro</b>	<b>33.672.578</b>	<b>6.891.182</b>

Em 30 de Junho de 2010 e 31 de Dezembro de 2009, as rubricas de Acréscimos de proveitos e Custos diferidos detalham-se conforme segue:

Valores em Euros	30-06-2010	31-12-2009
<b>Acréscimos de proveitos</b>		
Descontos em compras	117.738	122.643
Juros a receber	21.019	8.482
Outros	115.376	169.149
	<b>254.133</b>	<b>300.274</b>
<b>Custos diferidos</b>		
Conservação e reparação	697.231	1.043.627
Periodificação de seguros	4.228.378	310.245
Outros	1.088.072	1.177.303
	<b>6.013.681</b>	<b>2.531.175</b>
	<b>6.267.814</b>	<b>2.831.449</b>

## 22. Estado

Em 30 de Junho de 2010 e 31 de Dezembro de 2009, 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	30-06-2010	31-12-2009
Estado e outros entes públicos		
Imposto sobre o valor acrescentado - reemb. pedidos	32.757.069	48.938.976
Imposto sobre o valor acrescentado - a recuperar	1.290.095	2.538.472
	<b>34.047.164</b>	<b>51.477.448</b>

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

Valores em Euros	Mar2010	Abr2010	Mai2010	Jun2010	Total
Enerpulp	-	962.882	834.541	1.286.934	3.084.357
Portucel	2.521.556	1.705.053	-	1.319.214	5.545.822
Soporcel	-	-	3.857.229	3.968.014	7.825.244
Viveiros Aliança	-	-	73.963	-	73.963
About The Future	2.872.260	3.024.814	4.233.778	3.427.751	13.558.603
CuttPaper	-	-	-	-	60.000
Bosques do Atlântico	122.746	73.517	190.615	1.872.202	2.259.080
PortucelSoporcel Cogeração de Energia	-	-	350.000	-	350.000
	<b>5.516.561</b>	<b>5.766.266</b>	<b>9.540.126</b>	<b>11.934.116</b>	<b>32.757.069</b>

Destes valores foram recebidos até à data de emissão deste relatório Euros 15.355.143.

O montante de reembolsos pedidos em 30 de Junho de 2009 detalha-se como segue por empresa e por mês:

Valores em Euros	Ago2009	Set2009	Out2009	Nov2009	Dez2009	Total
Enerpulp	-	834.466	881.508	812.084	790.014	3.318.072
Portucel	2.304.534	-	-	-	-	2.304.534
Soporcel	-	-	3.949.690	4.854.435	8.804.125	11.157.071
About The Future	-	2.077.921	2.439.452	2.685.552	3.954.146	11.157.071
Bosques do Atlântico	-	-	-	-	298.774	298.774
Portucel Papel Setúbal	-	-	-	-	23.056.400	23.056.400
	<b>2.304.534</b>	<b>2.912.387</b>	<b>3.320.960</b>	<b>7.447.326</b>	<b>32.953.769</b>	<b>48.938.976</b>

Todos estes valores foram recebidos no decurso do primeiro semestre de 2010.

**Passivos correntes**

Valores em Euros	30-06-2010	31-12-2009
Estado e Outros entes Públicos		
Imposto sobre o rendimento das pessoas colectivas - IRC	27.117.409	5.091.020
Imposto sobre o rendimento das pessoas singulares - IRS	1.068.727	1.038.453
Imposto sobre o valor acrescentado - IVA	6.260.634	23.941.815
Contribuições para a Segurança Social	2.138.942	2.083.495
Liquidações adicionais de imposto	22.296.856	23.369.527
Outros	73.047	53.621
	<b>58.955.615</b>	<b>55.577.931</b>

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

Valores em Euros	30-06-2010	31-12-2009
IRC (Nota 11)	28.588.522	16.470.870
Pagamentos por conta	-	(9.788.935)
Retenções na fonte	(382.173)	(1.366.454)
Outros valores a receber	(1.088.940)	(224.461)
<b>Saldo final</b>	<b>27.117.409</b>	<b>5.091.020</b>

A movimentação das provisões para liquidações adicionais, nos períodos de 6 meses de 30 de Junho de 2010 e 2009, apresenta-se conforme segue (Nota 11):

Valores em Euros	2010	2009
<b>Em 1 de Janeiro</b>	<b>23.369.527</b>	<b>31.592.539</b>
Aumentos	108.683	1.569.078
Diminuições	(1.181.354)	(6.322.019)
<b>Em 30 de Junho</b>	<b>22.296.856</b>	<b>26.839.598</b>
Restantes trimestres	-	(3.470.071)
<b>Em 31 de Dezembro</b>	<b>22.296.856</b>	<b>23.369.527</b>

Os valores relativos a liquidações adicionais de imposto incluem os respectivos juros compensatórios e detalham-se como segue em 30 de Junho de 2010 e 31 de Dezembro de 2009:

Valores em Euros	30-06-2010	31-12-2009
Liquidação adicional 2005 -Portucel - IRC (RETGS)	11.467.446	11.467.446
Liquidação adicional 2006 -Portucel - IRC (RETGS)	9.521.726	9.521.726
Liquidação adicional 2007 Portucel - IRC (Derrama)	682.182	682.182
Liquidação adicional 2007 -Portucel - IRC (RETGS)	-	1.181.353
Outros	625.503	516.820
	<b>22.296.856</b>	<b>23.369.527</b>

**23. Imparidades**

O movimento ocorrido nesta rubrica no decurso dos períodos de 6 meses findos em 30 de Junho de 2010 e 2009, foi conforme segue:

Valores em Euros	Activos fixos tangíveis (Nota 17)	Inventários (Nota 20)	Clientes (Nota 21)	Outros devedores	Total
<b>Saldo em 1 de Janeiro de 2009</b>	(7.632.093)	(6.205.001)	(1.531.558)	(1.389.943)	(16.758.594)
Reforço	(160.539)	-	(99.399)	(244.986)	(504.924)
Reversões	150.000	5.477.999	241.008	616.163	6.485.170
Utilizações	2.643.478	-	-	-	2.643.478
Transferências	-	-	-	-	-
<b>Saldo em 31 de Dezembro de 2009</b>	<b>(4.838.615)</b>	<b>(887.541)</b>	<b>(1.389.949)</b>	<b>(1.018.766)</b>	<b>(8.134.871)</b>
Reforço (Nota 6)	-	-	(1.093.927)	-	(1.093.927)
Reversões (Nota 5)	-	26.824	44.113	-	70.937
Utilizações	-	-	-	-	-
Transferências	-	-	-	-	-
<b>Saldo em 30 de Junho de 2010</b>	<b>(4.838.615)</b>	<b>(860.717)</b>	<b>(2.439.763)</b>	<b>(1.018.766)</b>	<b>(9.157.861)</b>

\* Os detalhes aqui apresentados encontram-se evidenciados nas respectivas rubricas deduzidos aos respectivos valores brutos

O valor de imparidades em Activos fixos tangíveis resulta da substituição de diversos equipamentos relacionados com a produção de energia nos complexos industriais do Grupo.

**24. Capital social e acções próprias**

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

Em 30 de Junho de 2010, o capital social da Portucel, encontrava-se totalmente subscrito e realizado, sendo representado por 767.500.000 acções com o valor nominal de 1 Euro cada, das quais 15.054.358 correspondem a acções próprias (valor nominal).

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

	2010		2009	
	Quant.	Valor	Quant.	Valor
Acções próprias detidas em Janeiro	15.054.358	26.787.706	13.406.947	24.431.056
Aquisições				
Janeiro	-	-	633.818	913.170
Fevereiro	-	-	943.657	1.342.513
Março	-	-	69.936	100.967
Abril a Junho	-	-	-	-
	-	-	<b>1.647.411</b>	<b>2.356.650</b>
Acções próprias detidas em Junho	<b>15.054.358</b>	<b>26.787.706</b>	<b>15.054.358</b>	<b>26.787.706</b>

O valor de mercado das acções próprias detidas em 30 de Junho de 2010, ascendia a Euros 31.900.185, sendo o seu valor unitário de Euros 2,119 (31 de Dezembro de 2009: Euros 1,979).

Em 30 de Junho de 2010 as pessoas colectivas que detinham posições relevantes no capital da sociedade detalham-se como segue:

Entidade	Nº Acções	% do Capital
Seinpar Investments, BV	241.583.015	31,48%
Seinpart - Participações, SGPS, S.A.	230.839.400	30,08%
Semapa, SGPS, S.A.	97.015.223	12,64%
Outras entidades Grupo Semapa	9.686.818	1,26%
Bestinver Gestión, SA SGIIC	15.443.547	2,01%
Acções próprias	15.054.358	1,96%
Capital disperso	157.877.639	20,57%
<b>Total acções</b>	<b>767.500.000</b>	<b>100,00%</b>

Esta informação detalha-se como segue com referência a 31 de Dezembro de 2009:

Entidade	Nº Acções	% do Capital
Seinpar Investments, BV	241.583.015	31,48%
Seinpart - Participações, SGPS, S.A.	230.839.400	30,08%
Semapa, SGPS, S.A.	96.865.223	12,62%
Outras entidades Grupo Semapa	9.686.818	1,26%
Bestinver Gestión, SA SGIIC	15.443.547	2,01%
Acções próprias	15.054.358	1,96%
Capital disperso	158.027.639	20,59%
<b>Total acções</b>	<b>767.500.000</b>	<b>100,00%</b>

Em 30 de Junho de 2010 as acções representativas do capital social estavam cotadas ao preço unitário de Euros 2,119, a que corresponde uma capitalização bolsista de Euros 1.626.332.500.

**25. Reservas**

Em 30 de Junho de 2010 e 31 de Dezembro 2009, as rubricas Reserva de justo valor e Outras reservas decompõem-se como segue:

Valores em Euros	30-06-2010	31-12-2009
Reserva de Justo valor	(1.764.595)	(1.456.243)
Reserva legal	47.005.845	42.330.224
Reserva de conversão cambial	2.539.625	241.567
Resultados líquidos de exercícios anteriores	421.054.532	383.418.964
	<b>468.835.407</b>	<b>424.534.512</b>

**Reserva de justo valor**

O montante de Euros 1.764.595, líquido de impostos diferidos no montante de Euros 712.030, apresentado na rubrica Reserva de justo valor, corresponde ao decréscimo de justo valor dos instrumentos financeiros de cobertura que, em 30 de Junho de 2010, estavam valorizados em Euros 2.476.625 (Nota 31), contabilizados em conformidade com o descrito na Nota 1.11.

Os movimentos ocorridos nesta reserva nos períodos de 6 meses findos em 30 de Junho de 2010 e 2009 analisam-se como segue:

Valores em Euros	6 meses	12 meses
	2010	2009
<b>Reserva de Reavaliação - Justo valor</b>		
Saldo em 1 de Janeiro	(1.456.243)	5.244.545
Reavaliação pelo Justo valor	(2.194.022)	(12.422.909)
Transferido para resultados por maturidade dos instrumentos (Nota 10)	1.885.671	5.722.121
<b>Saldo em 30 de Junho / 31 de Dezembro</b>	<b>(1.764.595)</b>	<b>(1.456.243)</b>

### Reserva legal

O Código das Sociedades Comerciais 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 conversão cambial

Esta rubrica inclui a diferença da conversão cambial de todos os activos e passivos do Grupo expressos em moeda estrangeira para euros utilizando as taxas de câmbio vigentes na data da demonstração da posição financeira e detalha-se como se segue:

Valores em Euros	30-06-2010	31-12-2009
<b>Reserva de conversão cambial</b>		
Portucel Soporcel Afrique du Nord (MAD)	215	-
Portucel Soporcel UK (GBP)	(167.917)	2.509
Soporcel North América (USD)	2.707.327	239.058
	<b>2.539.625</b>	<b>241.567</b>

**Outras Reservas e Lucros retidos de exercícios anteriores**

Por via das disposições legais em vigor, as demonstrações financeiras individuais da Portucel, S.A. são preparadas de acordo com os Princípios contabilísticos geralmente aceites em Portugal (PCGAP). No entanto, para efeitos de apresentação das demonstrações financeiras consolidadas ao Mercado, a empresa utiliza as IFRS conforme adoptadas na União Europeia.

Em 30 de Junho de 2010, a reconciliação entre estes dois conjuntos de princípios contabilísticos analisase como segue:

Valores em Euros	Capital / Lucros retidos	Resultado líquido do período	Total
Demonstrações financeiras individuais (PCGAP)	1.082.491.621	86.897.585	1.169.389.206
Reavaliação de activos fixos tangíveis	127.457.556	3.415.029	130.872.586
Interesses não controlados	(228.814)	56.152	(172.662)
<b>Demonstrações financeiras consolidadas (IFRS)</b>	<b>1.209.720.363</b>	<b>90.368.766</b>	<b>1.300.089.130</b>

Esta análise detalhava-se como segue em 31 de Dezembro de 2009:

Valores em Euros	Capital / Lucros retidos de exercícios anteriores	Resultado líquido do período	Total
Demonstrações financeiras individuais (PCGAP)	1.073.056.480	93.512.391	1.166.568.871
Reavaliação de activos fixos tangíveis	95.496.166	8.721.335	104.217.501
Outros ajustamentos	(2.838.740)	2.838.740	-
Interesses minoritários	(237.097)	7.094	(230.003)
<b>Demonstrações financeiras consolidadas (IFRS)</b>	<b>1.165.476.809</b>	<b>105.079.560</b>	<b>1.270.556.369</b>

Sendo as demonstrações financeiras individuais as relevantes do ponto de vista de determinação da capacidade de distribuição de resultados da empresa, essa capacidade é medida tendo por base os lucros retidos e outras reservas calculadas de acordo com os PCGAP.

Em 30 de Junho de 2010 e 31 de Dezembro de 2009, o montante distribuível aos accionistas detalhava-se como segue:

Valores em Euros	30-06-2010	31-12-2009
Lucros retidos de exercícios anteriores	256.036.145	223.180.763
	<b>256.036.145</b>	<b>223.180.763</b>
Resultado líquido do período	88.935.294	93.512.391
Reserva legal	(4.446.765)	(4.675.620)
	<b>84.488.529</b>	<b>88.836.771</b>
	<b>340.524.674</b>	<b>312.017.534</b>

As diferenças apresentadas entre as demonstrações financeiras individuais (preparadas de acordo com os PCGAP) e as demonstrações financeiras consolidadas (preparadas de acordo com os IFRS) resultam essencialmente do facto de que a determinação da vida útil dos activos fixos tangíveis para efeitos nas últimas ter por base uma avaliação técnica independente realizada em exercícios anteriores que resultou na extensão dessas vidas úteis comparativamente às que são utilizadas na preparação das primeiras.

## 26. Impostos diferidos

Nos períodos de 6 meses findos em 30 de Junho de 2010 e 2009, o movimento ocorrido nos activos e passivos por impostos diferidos, foi conforme segue:

Valores em Euros	1 de Janeiro de 2010	Demonstração dos resultados		Capital próprio	30 de Junho de 2010
		Aumentos	Reduções		
<b>Diferenças temporárias que originam activos por impostos diferidos</b>					
Prejuízos fiscais reportáveis	218.900	-	-	-	218.900
Provisões tributadas	6.228.018	-	(783.167)	-	5.444.851
Ajustamento de activos fixos tangíveis	36.986.656	23.019.595	-	-	60.006.251
Benefícios de reforma	2.778.500	-	-	-	2.778.500
Instrumentos financeiros	1.981.284	-	-	495.341	2.476.624
Mais valias contabilísticas diferidas intra-grupo	4.725.573	10.519.994	-	-	15.245.567
Valorização das florestas em crescimento	10.127.671	-	(1.715.693)	-	8.411.978
Amortizações em activos reconhecidos por via da IFRIC 4	3.983.424	28.813	-	-	4.012.237
	67.030.027	33.568.402	(2.498.860)	495.341	98.594.910
<b>Diferenças temporárias que originam passivos por impostos diferidos</b>					
Reavaliação de activos fixos tangíveis	(23.336.634)	-	1.654.918	-	(21.681.716)
Benefícios de reforma	(1.000.187)	(14.455)	-	19.294	(995.348)
Justo valor dos activos fixos	(232.991.369)	-	8.674.212	-	(224.317.157)
Incentivos Fiscais	(89.442.118)	-	14.012.313	-	(75.429.805)
Extensão da vida útil dos activos fixos tangíveis	(147.045.954)	(14.794.526)	-	-	(161.840.480)
Menos-valias contabilísticas diferidas intra-grupo	(28.603.983)	-	48.564	-	(28.555.419)
	(522.420.245)	(14.808.981)	24.390.007	19.294	(512.819.925)
<b>Valores reflectidos no balanço</b>					
Activos por impostos diferidos	17.762.957	8.895.634	(662.198)	131.268	26.127.661
Alteração de Taxa	-	2.162.661	-	55.724	2.218.385
	<b>17.762.957</b>	<b>11.058.295</b>	<b>(662.198)</b>	<b>186.992</b>	<b>28.346.046</b>
<b>Passivos por impostos diferidos</b>					
Passivos por impostos diferidos	(138.441.365)	(3.924.380)	6.463.352	5.104	(135.897.289)
Alteração de Taxa	-	(11.537.246)	-	(1.202)	(11.538.448)
	<b>(138.441.365)</b>	<b>(15.461.626)</b>	<b>6.463.352</b>	<b>3.902</b>	<b>(147.435.738)</b>

Na mensuração dos impostos diferidos em 30 de Junho de 2010, foi utilizada como taxa de imposto a taxa de IRC de 28,75%. Desta forma, esta taxa inclui a estimativa do impacto da derrama estadual, introduzida nas medidas temporárias do Plano de Estabilidade e Crescimento (PEC), e legislada pela Lei 12-A/2010, apesar de ser entendimento da empresa que a reversão dos impostos diferidos registados irá ocorrer num período posterior ao abrangido pelo PEC, isto é, após 2013.

Valores em Euros	1 de Janeiro de 2009	Demonstração dos resultados		Capital próprio	30 de Junho de 2009	Demonstração dos resultados		Capital próprio	31 de Dezembro de 2009
		Aumentos	Reduções			Aumentos	Reduções		
<b>Diferenças temporárias que originam activos por impostos diferidos</b>									
Prejuízos fiscais reportáveis	56.498	-	-	-	56.498	162.402	-	-	218.900
Provisões tributadas	11.367.863	122.518	(5.084.850)	-	6.405.531	5.061.696	(5.239.209)	-	6.228.018
Ajustamento de activos fixos tangíveis	13.149.229	5.733.287	(2.795.386)	-	16.087.130	21.220.780	(321.254)	-	36.986.656
Benefícios de reforma	2.509.658	-	-	-	2.509.658	268.843	-	-	2.778.500
Mais valias contabilísticas diferidas intra-grupo	7.594.094	-	(2.398.563)	-	5.195.531	-	(469.959)	-	4.725.573
Valorização das florestas em crescimento	15.681.948	-	(2.440.557)	-	13.241.391	8.507.386	(11.621.105)	-	10.127.671
Amortizações em activos reconhecidos por via da IFRIC 4	3.842.014	-	(113.352)	-	3.728.662	368.113	(113.351)	-	3.983.424
Incentivos fiscais ao investimento	11.785.472	-	(9.869.834)	-	1.915.638	-	(1.915.638)	-	-
	65.986.776	5.855.805	(22.702.542)	-	49.140.039	35.589.220	(19.680.516)	1.981.284	67.030.027
<b>Diferenças temporárias que originam passivos por impostos diferidos</b>									
Reavaliação de activos fixos tangíveis	(28.751.256)	-	3.703.749	-	(25.047.507)	-	1.710.874	-	(23.336.634)
Benefícios de reforma	(905.943)	(13.097)	-	46.016	(873.024)	(13.103)	-	(114.060)	(1.000.187)
Instrumentos financeiros derivados ao justo valor	(7.135.436)	-	-	4.674.176	(2.461.260)	-	-	2.461.260	-
Justo valor dos activos fixos	(239.782.448)	-	1.753.019	-	(238.029.429)	-	5.038.060	-	(232.991.369)
Benefícios Fiscais	(1.181.592)	-	-	-	(1.181.592)	(88.260.526)	-	-	(89.442.118)
Extensão da vida útil dos activos fixos tangíveis	(118.800.677)	(11.689.681)	-	-	(130.490.358)	(35.767.083)	19.211.486	-	(147.045.954)
Menos-valias contabilísticas diferidas intra-grupo	(82.074.832)	(6.894.170)	24.622.495	-	(64.346.507)	352.441	35.390.084	-	(28.603.983)
	(478.632.185)	(19.123.059)	30.079.263	4.720.192	(462.955.789)	(123.162.161)	61.350.503	2.347.200	(522.420.245)
<b>Valores reflectidos no balanço</b>									
Activos por impostos diferidos	17.486.496	1.551.788	(6.016.174)	-	13.022.110	9.431.143	(5.215.337)	525.040	17.762.957
Passivos por impostos diferidos	(126.837.529)	(5.067.611)	7.971.005	1.250.851	(122.683.284)	(32.637.973)	16.257.883	622.008	(138.441.365)

Foram reconhecidos, em 2008 e 2009, activos por impostos diferidos relativos aos prejuízos fiscais de Euros 218.900 gerados pelo Raiz – Instituto de Investigação da Floresta e Papel.

## 27. Benefícios a empregados

### 27.1. Introdução

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

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

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

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

Em 30 de Junho de 2010 e 31 de Dezembro de 2009 a cobertura das responsabilidades das empresas pelos activos dos fundos detalha-se como segue:

Valores em Euros	30-06-2010	31-12-2009
Responsabilidade por serviços passados		
- Activos	107.831.636	105.713.775
- Aposentados	42.529.359	40.769.758
Valor de mercado dos fundos	(131.064.689)	(129.743.758)
	<b>19.296.306</b>	<b>16.739.775</b>
Responsabilidades com prémios de reforma	2.778.472	2.778.472
<b>Insuficiência dos fundos</b>	<b>22.074.778</b>	<b>19.518.247</b>

Em 30 de Junho de 2010, o montante de responsabilidades afectas a planos de benefícios pós-emprego respeitantes a cinco administradores do Grupo Portucel, ascende a Euros 4.533.046 (31 de Dezembro de 2009: Euros 4.676.538).

### 27.2. Pressupostos utilizados na avaliação das responsabilidades

Os estudos actuariais desenvolvidos por entidade independente, com referência a 30 de Junho de 2010 e 31 de Dezembro de 2009, para efeitos de apuramento nessas datas das responsabilidades acumuladas, tiveram por base os seguintes pressupostos:

	30-06-2010	31-12-2009
Tabelas de invalidez	EKV 80	EKV 80
Tabelas de mortalidade	TV 88/90	TV 88/90
Taxa de crescimento salarial	2,50%	2,50%
Taxa de juro técnica	5,50%	5,50%
Taxa de crescimento das pensões	2,25% / 2,00%	2,25% / 2,00%

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

A evolução verificada nas responsabilidades com planos de complemento de pensões de reforma e sobrevivência no período de 6 meses findo em 30 de Junho de 2010 e no exercício findo em 31 de Dezembro de 2009 detalha-se como segue:

Valores em Euros	2010	2009
Responsabilidade no início do período	146.483.533	140.759.242
Custo reconhecido na Demonstração dos Resultados	6.052.773	5.910.148
Pensões pagas	(1.471.468)	(1.408.836)
Perdas / (Ganhos) actuariais	(703.843)	251.285
<b>Responsabilidades no final do período</b>	<b>150.360.995</b>	<b>145.511.839</b>
Restantes Trimestres		971.694
<b>Responsabilidades no final do exercício</b>	<b>146.483.533</b>	

O património dos fundos afectos ao financiamento das responsabilidades acima referidas teve a seguinte evolução, nos períodos de 6 meses findos em 30 de Junho de 2010 e 2009:

Valores em Euros	2010	2009
Valor no início do período	129.743.758	118.768.323
Dotação efectuada no período	689.000	-
Rendimento esperado no período	3.503.943	3.253.833
Ganhos/(perdas) actuariais (rendimento esperado vs rendimento real)	(1.400.544)	156.206
Pensões pagas	(1.471.468)	(1.408.836)
<b>Património no final do período</b>	<b>131.064.689</b>	<b>120.769.526</b>
Restantes Trimestres		8.974.232
<b>Responsabilidades no final do exercício</b>	<b>129.743.758</b>	

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

A rentabilidade média dos fundos foi de 0,31% no primeiro semestre de 2010 e de 8,59% em 31 de Dezembro de 2009.

Estes fundos eram compostos pelos seguintes activos, com referência a 30 de Junho de 2010 e 2009:

Valores em Euros	30-06-2010	31-12-2009
Obrigações	75.989.834	76.036.351
Ações	28.080.071	29.527.341
Liquidez	26.898.128	24.021.992
Index Linked Bonds	83.216	82.680
Imobiliário	13.399	13.610
Outras aplicações - curto prazo	41	61.784
	<b>131.064.689</b>	<b>129.743.758</b>

O efeito nos resultados dos períodos de 6 meses findos em 30 de Junho de 2010 e 2009 decorrentes destes planos detalham-se como segue:

Valores em Euros	6 meses 30-06-2010	6 meses 30-06-2009
Serviços correntes	1.981.710	2.029.405
Custo dos juros	4.071.063	3.880.743
Retorno esperado dos activos dos planos	(3.503.943)	(3.253.833)
	<b>2.548.830</b>	<b>2.656.315</b>
Outros custos com pensões (fora de Portugal)	143.666	152.840
<b>Custos do período</b>	<b>2.692.496</b>	<b>2.809.155</b>

A rubrica de Custos com serviços correntes inclui Euros 34.412 correspondente a três administradores (30 de Junho de 2009: Euros 33.329).

### 27.4. Prémios de reforma

Algumas das empresas do Grupo assumiram responsabilidades de pagamento de um prémio de reforma, equivalente a 6 meses de vencimento, caso o empregado se

reformular na data normal da reforma de 65 anos. A evolução das responsabilidades reflectidas na demonstração da posição financeira relativamente a este compromisso detalha-se como segue:

Valores em Euros	2010	2009
Responsabilidade no início do período	2.778.472	2.509.629
Custo reconhecido na Demonstração dos Resultados	-	268.843
<b>Responsabilidades no final do período</b>	<b>2.778.472</b>	<b>2.778.472</b>

## 28. Provisões

No período de 6 meses findo em 30 de Junho de 2010 e no período de 12 meses findo em 31 de Dezembro de 2009, verificaram-se os seguintes movimentos nas rubricas de provisões:

Valores em Euros	Processos Judiciais	Processos Fiscais	Outras	Total
<b>Saldo inicial em 1 de Janeiro de 2009</b>	<b>1.917.090</b>	<b>2.393.392</b>	<b>41.313.979</b>	<b>45.624.461</b>
Aumentos	14.860	-	122.517	137.377
Utilizações	(69.977)	(2.393.392)	(6.808.051)	(9.271.420)
<b>Saldo inicial em 30 de Junho de 2009</b>	<b>1.861.973</b>	<b>-</b>	<b>34.628.445</b>	<b>36.490.418</b>
Aumentos	672.554	-	2.328.070	3.000.624
Utilizações	(437.571)	-	(14.893.021)	(15.330.592)
<b>Saldo em 1 de Janeiro de 2010</b>	<b>2.096.956</b>	<b>-</b>	<b>22.063.494</b>	<b>24.160.450</b>
Aumentos	200.000	-	-	200.000
Reposições	(249)	-	(20.911.620)	(20.911.869)
Utilizações	-	-	(64.017)	(64.017)
<b>Saldo em 30 de Junho de 2010</b>	<b>2.296.707</b>	<b>-</b>	<b>1.087.857</b>	<b>3.384.564</b>

Em 31 de Dezembro de 2009 a provisão para riscos relacionados com outras entidades dizia essencialmente respeito a riscos com Outros Entes Públicos, que se extinguiram no período.

## 29. Passivos remunerados

Em 30 de Junho de 2010 e 31 de Dezembro de 2009, os passivos remunerados não correntes detalham-se como segue:

Valores em Euros	30-06-2010	31-12-2009
<b>Não corrente</b>		
Empréstimos por obrigações	550.000.000	350.000.000
Empréstimos bancários	186.250.000	74.375.000
	<b>736.250.000</b>	<b>424.375.000</b>
Encargos com emissão de obrigações	(3.974.940)	(3.346.732)
Encargos com a contratação de empréstimos	(32.500)	(43.214)
	<b>(4.007.440)</b>	<b>(3.389.946)</b>
	<b>732.242.560</b>	<b>420.985.054</b>

Em 30 de Junho de 2010 e 31 de Dezembro de 2009, a dívida remunerada corrente detalha-se como segue:

Valores em Euros	30-06-2010	31-12-2009
<b>Corrente</b>		
Empréstimos por obrigações	25.000.000	325.000.000
Empréstimos bancários de curto prazo	8.130.225	6.311.677
	<b>33.130.225</b>	<b>331.311.677</b>

Em 30 de Junho de 2010 e 31 de Dezembro de 2009, a dívida líquida do Grupo detalha-se como segue:

Valores em Euros	30-06-2010	31-12-2009
<b>Dívida a terceiros sujeita a juros</b>		
Não corrente	732.242.560	420.985.054
Corrente	33.130.225	331.311.677
	<b>765.372.785</b>	<b>752.296.731</b>
<b>Caixa e seus equivalentes</b>		
Numerário	38.100	42.935
Depósitos bancários imediatamente mobilizáveis	13.573.681	16.119.728
Outras aplicações de tesouraria	40.400.000	36.386.589
	<b>54.011.781</b>	<b>52.549.252</b>
<b>Ações próprias ao valor de mercado</b>	<b>31.900.185</b>	<b>29.792.574</b>
<b>Dívida líquida</b>	<b>679.460.819</b>	<b>669.954.905</b>

A dívida remunerada do Grupo, em 30 de Junho de 2010 e 31 de Dezembro de 2009, tem a seguinte composição:

Valores em Euros	30-06-2010		
	Não corrente	Corrente	Total
Empréstimos obrigacionistas	546.025.060	25.000.000	571.025.060
Empréstimos bancários	186.217.500	8.130.225	194.347.725
	<b>732.242.560</b>	<b>33.130.225</b>	<b>765.372.785</b>
Valores em Euros	31-12-2009		
	Não corrente	Corrente	Total
Empréstimos obrigacionistas	346.653.268	325.000.000	671.653.268
Empréstimos bancários	74.331.786	6.311.677	80.643.463
	<b>420.985.054</b>	<b>331.311.677</b>	<b>752.296.731</b>

A evolução da dívida líquida do Grupo, nos períodos de 6 meses findos em 30 de Junho de 2010 e 2009 é como segue:

Valores em Euros	6 meses 2010	6 meses 2009	Restantes trimestres	12 meses 2009
<i>Em 1 de Janeiro</i>	669.954.905	459.665.981	-	459.665.981
Variação do valor das acções próprias				
detidas e efeitos cambiais acumulados	(4.031.556)	(12.433.099)	3.064.298	(9.368.801)
Pagamento de juros	12.424.487	17.204.226	15.904.681	33.108.907
Pagamento de dividendos	62.076.765	79.006.792	-	79.006.792
Recebimentos relativos a actividades de investimento	(4.552.360)	(11.532.439)	(4.728.497)	(16.260.936)
Recebimento de juros	(6.361.002)	(6.713.089)	4.356.473	(2.356.616)
Pagamentos relativos a actividades de investimento	48.043.147	180.433.108	190.795.216	371.228.324
Recebimentos líquidos da actividade operacional	(98.093.565)	(87.928.079)	(157.140.667)	(245.068.746)
<i>Em 30 de Junho / 31 de Dezembro</i>	<b>679.460.819</b>	<b>617.703.400</b>		<b>669.954.905</b>

### Empréstimos obrigacionistas

Em 2005, o Grupo contraiu cinco empréstimos obrigacionistas num montante total de Euros 700.000.000, tendo sido já reembolsado o empréstimo 2005/2008, de Euros 25.000.000 em 2008, assim como o empréstimo 2005/2010, de Euro 300.000.000, em Março de 2010.

Em Dezembro de 2009 a Portucel contraiu um empréstimo obrigacionista com a designação "Obrigações Portucel / 2010-2015", no montante de Euros 100.000.000, que apenas foi utilizado em Fevereiro de 2010. O empréstimo está indexado à Euribor a três meses, sendo amortizado 40% no final do 4º ano e os restantes 60% na maturidade. Os juros são acrescidos de um *spread* que depende da verificação do valor do rácio *Net Debt / EBITDA* dentro de determinados níveis.

Em Fevereiro de 2010, a Portucel contraiu um empréstimo adicional denominado "Obrigações Portucel - 2010 /2015 - 2ª Emissão", no montante de Euros 100.000.000, indexado à Euribor a seis meses, com um reembolso único na maturidade, em Fevereiro de 2015.

Os empréstimos em aberto em 30 de Junho de 2010 detalham-se conforme segue:

Valores em Euros	Montante	Vencimento	Indexante
<b>Empréstimos por obrigações</b>			
Portucel 2005 / 2010 II	25.000.000	Dezembro 2010	Euribor 6m
Portucel 2005 / 2012	150.000.000	Outubro 2012	Euribor 6m
Portucel 2005 / 2013	200.000.000	Maior 2013	Euribor 6m
Portucel 2010 / 2015 - 2ª emissão	100.000.000	Fevereiro 2015	Euribor 6m
Portucel 2010 / 2015	100.000.000	Março 2015	Euribor 3m
	<b>575.000.000</b>		

O empréstimo de Euros 150.000.000 encontra-se cotado na Euronext Lisboa sob a designação de "Obrigações Portucel 2005 / 2012". O valor unitário deste título em 30 de Junho de 2010 era de Euros 99,40 (31 de Dezembro de 2009: Euros 99,87).

#### Empréstimos bancários não correntes

Em Janeiro de 2005, a Portucel contraiu um empréstimo bancário de Euros 25.000.000, por um período de 7 anos. O reembolso ocorre em 8 prestações semestrais de Euros 3.125.000 cada, tendo-se vencido já cinco prestações, a primeira das quais em Julho de 2008. O empréstimo vence juros a uma taxa indexada à Euribor a seis meses.

Em Abril de 2009, a Portucel utilizou uma linha que tinha contratado em 2008 com o Banco Europeu de Investimento, num montante de Euros 65.000.000, denominada Portucel - Ambiente Tranche A. Em Março de 2010, a Portucel utilizou duas linhas contratadas com o Banco Europeu de Investimento, uma de Euros 30.000.000 e outra de Euros 85.000.000 denominadas BEI - Ambiente Tranche B e BEI - Energy, respectivamente.

O empréstimo BEI - Ambiente Tranche A tem uma maturidade de 10 anos e o reembolso ocorrerá em 14 prestações semestrais de montante igual, vencendo-se a primeira 3 anos após a data da sua utilização, em 15 de Junho de 2012 no valor de Euros 4.642.857. O empréstimo vence juros a uma taxa indexada à Euribor a seis meses acrescido de um *spread* variável que depende do nível de determinados rácios financeiros.

A linha BEI - Ambiente B tem uma maturidade de cerca de 11 anos, ocorrendo o reembolso em 18 prestações semestrais, de montante igual, vencendo-se a primeira prestação em Dezembro de 2012, no valor de Euros 1.666.667 e a última em 15 de Junho de 2021. O empréstimo tem uma taxa de juros indexada à Euribor a 6 meses, acrescida de uma margem.

A linha BEI - Energy tem uma maturidade de cerca de 14 anos, ocorrendo o reembolso em 24 prestações semestrais, vencendo-se a primeira em 15 de Junho de 2013, no valor de Euros 3.541.667 e a última em 15 de Dezembro de 2024. O empréstimo vence juros a uma taxa indexada à Euribor a 6 meses, acrescida de uma margem.

Estes dois empréstimos são garantidos por duas entidades bancárias.

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

Valores em Euros	30-06-2010	31-12-2009
<b>Não corrente</b>		
1 a 2 anos	10.892.857	6.250.000
2 a 3 anos	366.160.714	162.410.714
3 a 4 anos	59.702.381	209.285.714
4 a 5 anos	179.702.381	9.285.714
Mais de 5 anos	119.791.667	37.142.858
	<b>736.250.000</b>	<b>424.375.000</b>

Em 30 de Junho de 2010 e 31 de Dezembro de 2009 o Grupo utilizava os seguintes bens reconhecidos via IFRIC 4 como Locação financeira:

Valores em Euros	30-06-2010		
	valor aquisição	amortização acumulada	valor líquido contabilístico
Equipamentos - Soporgen	44.003.950	30.774.790	13.229.160
Equipamentos - Omya	14.000.000	600.653	13.399.347
	<b>58.003.950</b>	<b>31.375.443</b>	<b>26.628.507</b>

Valores em Euros	31-12-2009		
	valor aquisição	amortização acumulada	valor líquido contabilístico
Equipamentos - Soporgen	44.003.950	29.335.966	14.667.984
Equipamentos - Omya	14.000.000	378.378	13.621.622
	<b>58.003.950</b>	<b>29.714.344</b>	<b>28.289.606</b>

A responsabilidade não corrente e corrente relativa a estes equipamentos encontra-se registada nas rubricas de Outros passivos e Valores a pagar correntes, respectivamente, e detalham-se como segue:

Valores em Euros	30-06-2010	31-12-2009
Não corrente	26.026.531	28.076.744
Corrente (Nota 30)	1.471.422	596.958
	<b>27.497.953</b>	<b>28.673.702</b>

O Grupo detém uma participação de 8% na Soporgen – Sociedade Portuguesa de Geração de Electricidade e Calor, S.A., empresa que tem como actividade principal a produção de energia eléctrica e vapor que é vendida à Soporcel.

A Soporcel tem a opção de compra do capital que ainda não detém da Soporgen até ao termo de vigência do contrato para fornecimento de vapor energia eléctrica existente entre a Soporgen e a Soporcel, opção exercível a 1 de Janeiro de cada ano de 2010 a 2015 por valores pré-fixados.

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

Em 30 de Junho de 2010, o Grupo tinha contratadas linhas de crédito disponíveis e não utilizadas de Euros 123.438.000 (31 de Dezembro de 2009: Euros 256.660.714).

## 30. Valores a pagar correntes

Em 30 de Junho de 2010 e 31 de Dezembro de 2009, a rubrica de Valores a pagar correntes decompõe-se como segue:

Valores em Euros	30-06-2010	31-12-2009
Fornecedores c/c	104.246.742	120.889.983
Fornecedores de Imobilizado c/c	33.508.369	53.277.039
Fornecedores de Imobilizado - Soporgen (Nota 29)	1.471.422	596.958
Fornecedores - empresas relacionadas (Nota 32)	51.000	525.963
Instrumentos financeiros derivados (Nota 31)	4.974.626	3.360.444
Outros credores - licenças de emissão CO2	3.721.672	5.160.311
Comissões a liquidar pela venda de papel	329.608	1.920.346
Outros credores	2.369.994	1.196.604
Acréscimos de custos	50.120.985	43.403.327
Proveitos diferidos	71.333.228	42.199.258
	<b>272.127.646</b>	<b>272.530.233</b>

Em 30 de Junho de 2010 e 31 de Dezembro de 2009, as rubricas de Acréscimos de custos e Proveitos diferidos decompõem-se como segue:

Valores em Euros	30-06-2010	31-12-2009
<b>Acréscimos de custos</b>		
Custos com o pessoal	22.805.119	24.991.926
Juros a pagar, incluindo juros compensatórios	4.393.026	4.031.811
Energia, Gás e manutenção	14.142.805	8.431.541
Reponsabilidades relativas à aquisição de Matas	226.265	329.796
Outros	8.553.770	5.618.253
	<b>50.120.985</b>	<b>43.403.327</b>
<b>Proveitos diferidos</b>		
Subsídios ao investimento	64.265.300	40.637.301
Subsídios - licenças de emissão CO2	5.791.035	-
Outros Subsídios atribuídos	1.276.893	1.561.957
	<b>71.333.228</b>	<b>42.199.258</b>

Em 30 de Junho de 2010 e 31 de Dezembro de 2009 os proveitos diferidos com subsídios ao investimento detalhavam-se, por empresa, como segue:

Valores em Euros	30-06-2010	31-12-2009
Portucel, S.A.	46.824.022	21.486.081
Soporcel, S.A.	17.052.591	18.706.065
Raiz	306.888	350.552
Enerforest, S.A.	64.414	70.270
Cofotrans, S.A.	17.385	24.333
	<b>64.265.300</b>	<b>40.637.301</b>

No decurso do período de 6 meses findo em 30 de Junho de 2010 e 31 de Dezembro de 2009, a rubrica de subsídios – Licenças de emissão de CO2 registou os seguintes movimentos:

Valores em Euros	2010	2009
<b>Subsídios - Licenças de emissão CO2</b>		
Saldo inicial	-	-
Reforço	12.808.389	6.181.410
Utilização	(7.017.354)	(3.069.012)
<b>Saldo em 30 de Junho</b>	<b>5.791.035</b>	<b>3.112.398</b>
Restantes trimestres	-	(3.112.398)
<b>Saldo em 31 de Dezembro</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

### 31. Activos e passivos financeiros

Estando as suas actividades 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 potenciais efeitos adversos a eles associados, nomeadamente no que respeita ao risco do preço da pasta, o risco cambial e o risco de taxa de juro.

Para minimizar os efeitos das variações cambiais nas vendas de pasta e nas exportações de papel do Grupo para países não europeus, foram contratados para 2008 e 2009 instrumentos financeiros de cobertura para a quase totalidade dos valores da demonstração da posição financeira denominados em moeda estrangeira e para uma parte das vendas estimadas sujeitas ao risco cambial.

Adicionalmente para cobrir parcialmente o risco de taxa de juro, estão contratados, desde 2005, swaps de taxa de juro associados aos empréstimos obrigacionistas.

A reconciliação da demonstração da posição financeira consolidada com as diversas categorias dos activos e passivos financeiros nele incluídos detalha-se como segue:

Valores em Euros	Instr. Financ. detidos para negociação Nota 31.1.	Inst. Financ. derivados desig. como instr. de cobertura Nota 31.2.	Crédito e valores a receber Nota 31.3.	Activos financ. disponíveis para venda Nota 19.	Outros passivos financeiros Nota 31.4.	Activos /passivos Não financeiros
<b>30-06-2010</b>						
<b>Activos</b>						
Activos disponíveis para venda	-	-	-	130.074	-	-
Outros activos não correntes	-	-	-	-	-	2.138.337.266
Valores a receber correntes	-	-	259.723.171	-	-	195.057.991
<b>Total de activos</b>	-	-	<b>259.723.171</b>	<b>130.074</b>	-	<b>2.333.395.157</b>
<b>Passivos</b>						
Passivos remunerados						
não correntes	-	-	-	-	732.242.560	-
Outros passivos	-	-	-	-	26.026.531	170.731.217
Passivos remunerados correntes	-	-	-	-	33.130.225	-
Estado	-	-	-	-	-	58.955.615
Valores a pagar correntes	2.498.002	2.476.624	-	-	267.153.020	-
<b>Total de passivos</b>	<b>2.498.002</b>	<b>2.476.624</b>	-	-	<b>1.058.552.336</b>	<b>229.686.832</b>
<b>31-12-2009</b>						
<b>Activos</b>						
Activos disponíveis para venda	-	-	-	130.074	-	-
Outros activos não correntes	-	-	-	-	-	2.141.541.917
Valores a receber correntes	-	-	220.739.813	-	-	198.746.266
<b>Total de activos</b>	-	-	<b>220.739.813</b>	<b>130.074</b>	-	<b>2.340.288.183</b>
<b>Passivos</b>						
Passivos remunerados						
não correntes	-	-	-	-	420.985.054	-
Outros passivos	-	-	-	-	28.076.744	182.120.062
Passivos remunerados correntes	-	-	-	-	331.311.677	-
Estado	-	-	-	-	-	55.577.931
Valores a pagar correntes	1.379.160	1.981.284	-	-	269.169.789	-
<b>Total de passivos</b>	<b>1.379.160</b>	<b>1.981.284</b>	-	-	<b>1.049.543.264</b>	<b>237.697.993</b>

Excepto quanto aos instrumentos financeiros derivados, os restantes instrumentos financeiros encontram-se registados pelo seu custo por se entender este constituir uma razoável aproximação ao seu justo valor.

#### 31.1. Hierarquia de Justo Valor

A tabela seguinte apresenta os activos e passivos do Grupo mensurados ao justo valor a 30 de Junho de 2010, de acordo com os seguintes níveis de hierarquia de justo valor:

- Nível 1:** justo valor de instrumentos financeiros é baseado em cotações de mercados líquidos activos à data de referência da demonstração da posição financeira;
- Nível 2:** o justo valor de instrumentos financeiros não é determinado com base em cotações de mercado activo, mas sim com recurso a modelos de avaliação. Os principais parâmetros dos modelos utilizados são observáveis no mercado; e
- Nível 3:** o justo valor de instrumentos financeiros não é determinado com base em cotações de mercado activo, mas sim com recurso a modelos de avaliação, cujos principais inputs não são observáveis no mercado.

##### Activos mensurados ao Justo Valor

Valores em Euros	30-06-2010	Nível 1	Nível 2	Nível 3
Activos financeiros ao Justo valor reconhecidos em resultados				
Derivados de negociação	-	-	-	-
Instrumentos financeiros de cobertura	-	-	-	-
	-	-	-	-

##### Passivos mensurados ao Justo Valor

Valores em Euros	30-06-2010	Nível 1	Nível 2	Nível 3
Passivos financeiros ao Justo valor reconhecidos em resultados				
Derivados de negociação	(2.498.002)	-	(2.498.002)	-
Instrumentos financeiros de cobertura	(2.476.624)	-	(2.476.624)	-
	<b>(4.974.626)</b>	-	<b>(4.974.626)</b>	-

#### 31.2. Instrumentos financeiros detidos para negociação

Em 30 de Junho de 2010 e 2009, o justo valor dos Instrumentos financeiros derivados (Nota 1.11), decompõe-se como segue:

Valores em Euros	30-06-2010			31-12-2009	
	Notional	Positivos	Negativos	Líquido	Líquido
<b>Negociação</b>					
Forwards cambiais	63.394.546	-	(2.498.002)	(2.498.002)	(1.379.160)
	<b>63.394.546</b>	<b>-</b>	<b>(2.498.002)</b>	<b>(2.498.002)</b>	<b>(1.379.160)</b>

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

O instrumento de cobertura utilizado nesta operação é *forwards* cambiais, contratados sobre a exposição líquida às divisas, na altura da emissão das facturas, para as mesmas datas de vencimento e para os montantes desses documentos, nas respectivas moedas, de modo a fixar o câmbio associado às vendas. A natureza do risco coberto é a variação cambial contabilística registada nas vendas e compras tituladas em divisas. No final de cada mês é feita uma actualização cambial dos saldos de clientes e dos fornecedores, cujo ganho ou perda é compensado com a variação do justo valor dos *forwards* negociados.

O justo valor dos instrumentos de negociação – *forwards* – em 30 de Junho de 2010 é negativo de Euros 2.498.002. Durante o período de 6 meses findo em 30 de Junho de 2010, as perdas nos instrumentos de negociação ascenderam a Euros 1.118.841, sendo de Euros 1.235.224 os ganhos com diferenças de câmbio apuradas no mesmo período.

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

Em 30 de Junho de 2010 e 31 de Dezembro de 2009, o justo valor dos Instrumentos financeiros derivados designados como de cobertura (Nota 1.11), decompõe-se como segue:

Valores em Euros	30-06-2010			31-12-2009	
	Notional	Positivos	Negativos	Líquido	Líquido
<b>Cobertura</b>					
Swaps de taxa de juro	75.000.000	-	(536.029)	(536.029)	(1.981.284)
Coberturas (vendas futuras)	68.429.631	-	(1.940.596)	(1.940.596)	-
	<b>143.429.631</b>	<b>-</b>	<b>(2.476.624)</b>	<b>(2.476.624)</b>	<b>(1.981.284)</b>

Em 30 de Junho de 2010, os instrumentos de cobertura apresentavam um justo valor negativo de Euros 2.476.624, dos quais 536.029 relativos a um *Swap* de Taxa de juro, Euros 1.515.940 relativos a *collars*, que cobrem o risco cambial das vendas futuras e Euros 424.656 relativos a um *forward* que cobre o risco cambial associado aos capitais próprios da Soporcel North America.

#### Swaps de taxa de juro

O custo da totalidade da dívida financeira contraída pelo Grupo está indexado a taxas de referência de curto prazo, geralmente a Euribor a 6 meses. Com o objectivo de reduzir a exposição a variações desfavoráveis da taxa de juro, o Grupo decidiu, para uma parte dos seus empréstimos de médio longo prazo, contratar *swaps* de taxa de juro.

O risco coberto é o das variações nos fluxos de caixa dos empréstimos obrigacionistas, resultantes das variações nas respectivas taxas de juro indexantes (Euribor a 6 meses). Actualmente, o único empréstimo objecto de cobertura é o seguinte:

Valores em Euros	Montante	Início	Maturidade
Obrigações 2005/2012	150.000.000	27-Out-05	27-Out-12

O instrumento financeiro subjacente às coberturas de taxa de juro é *Interest Rate Swaps* (IRS), tendo sido negociado para cobrir o empréstimo obrigacionista acima mencionado:

Valores em Euros	Montante	Início	Maturidade
Obrigações 2005/2012	75.000.000	27-Abr-06	27-Out-10

#### Opções Cambiais

Para além da protecção dos valores da demonstração da posição financeira sujeito a risco cambial acima mencionados, o Grupo tem vindo a proteger, desde 2005, as vendas futuras orçamentadas para cada exercício.

Para cobrir as vendas sujeitas ao risco cambial do EUR/USD orçamentadas para 2010, foi contratados em Abril e Maio de 2010 um conjunto de instrumentos de cobertura, denominado *collars* de custo zero, num montante de cerca de 75 milhões de USD. Estes *collars* têm verificações mensais, nas quais existe liquidação financeira apenas no caso em que a taxa de câmbio média ponderada for superior ao preço de exercício da *Call* ou inferior ao preço de exercício da *Put*. Este instrumento não implicou um pagamento de prémio, mas resultou, no período findo em 30 de Junho de 2010, no pagamento de Euros 308.759. Este instrumento apresentava um justo valor negativo na mesma data de Euros 1.515.940.

Adicionalmente, e para proteger o risco cambial associado aos capitais próprios da Soporcel North America denominados em USD, foi negociado em Maio de 2010, um *forward* cambial de Euros 25.050.000, com uma maturidade de 6 meses, cujo justo valor em 30 de Junho de 2010, era negativo em Euros 424.656.

O justo valor da totalidade dos instrumentos de cobertura em 30 de Junho de 2010 era negativo em Euros 2.476.624, registados através de capitais próprios no período.

### 31.4. Crédito e valores a receber

Estes valores são reconhecidos ao seu justo valor que corresponde ao seu valor nominal, deduzido de eventuais imparidades identificadas no decurso da análise dos riscos de crédito das carteiras de crédito detidas (Nota 23).

### 31.5. Outros passivos financeiros

Estes valores são reconhecidos pelo seu custo amortizado, correspondendo ao valor dos respectivos fluxos de caixa, descontados pela taxa de juro efectiva associada a cada um dos passivos (Nota 29).

### 31.6. Ganhos líquidos com activos e passivos financeiros

O efeito nos resultados do período de 6 meses dos activos e passivos financeiros detidos analisa-se como segue:

Valores em Euros	6 meses 2010	6 meses 2009
Ganhos/(perdas) cambiais em contas a receber	1.235.224	1.949.956
Ganhos/(perdas) de instrumentos financeiros de cobertura	(1.885.671)	1.891.559
Ganhos/(perdas) de instrumentos financeiros de negociação	(1.118.842)	(1.958.290)
Juros obtidos:		
Provenientes de depósitos e outros valores a receber	236.205	2.078.024
Juros suportados:		
De passivos financeiros mensurados ao custo amortizado	(9.796.859)	(17.357.241)
<b>Outros</b>	<b>(748.035)</b>	<b>5.183.797</b>
<b>Total de ganhos e perdas líquidos</b>	<b>(12.077.978)</b>	<b>(8.212.195)</b>

O justo valor dos instrumentos financeiros derivados encontra-se incluído na rubrica de Valores a receber (Nota 21) e de Valores a pagar correntes (Nota 30).

O movimento dos saldos apresentados na demonstração da posição financeira (Notas 21 e 30) referentes a instrumentos financeiros, no exercício, decompõe-se conforme segue:

	Varição de Justo valor (Negociação)	Varição de Justo valor (Cobertura)	Total
<b>Saldo inicial</b>	(1.379.160)	(1.981.284)	(3.360.444)
Maturidade (Nota 10)	(1.118.842)	1.885.671	766.829
Diminuições de justo valor	-	(2.381.011)	(2.381.011)
<b>Saldo final</b>	<b>(2.498.002)</b>	<b>(2.476.624)</b>	<b>(4.974.626)</b>

Em 30 de Junho de 2010 e 2009, os Instrumentos financeiros derivados anteriormente sumarizados apresentam as seguintes maturidades:

	Valor Nominal	Maturidade	Tipo	30-06-2010		31-12-2009	
				Justo valor	Justo valor	Justo valor	Justo valor
Forwards cambiais	USD 28.849.000	29-Out-10	Negociação	(472.495)	-	-	-
	GBP 3.082.000	14-Out-10	Negociação	(148.593)	-	-	-
	USD 35.084.000	27-Out-10	Negociação	(1.460.585)	(338.615)	-	-
	GBP 6.150.000	15-Out-10	Negociação	(416.330)	(1.040.545)	-	-
				<b>(2.498.002)</b>	<b>(1.379.160)</b>		
Cobertura Taxa de Juro	EUR 150.000.000	29-Mar-10	Cobertura	-	(762.218)	-	-
Cobertura Risco cambial - Investimento em subsidiária	USD 25.050.000	26-Nov-10	Cobertura	(424.656)	-	-	-
Cobertura Risco cambial - Vendas futuras	USD 18.750.000	31-Dez-10	Cobertura	(802.287)	-	-	-
Cobertura Risco cambial - Vendas futuras	USD 18.750.000	31-Dez-10	Cobertura	(692.019)	-	-	-
Cobertura Risco cambial - Vendas futuras	USD 21.420.000	31-Dez-10	Cobertura	(21.634)	-	-	-
Cobertura Taxa de Juro	EUR 75.000.000	27-Out-10	Cobertura	(536.029)	(1.219.066)	-	-
				<b>(2.476.624)</b>	<b>(1.981.284)</b>		
				<b>(4.974.626)</b>	<b>(3.360.444)</b>		

## 32. Saldos e transacções com partes relacionadas

Em 30 de Junho de 2010 e 31 de Dezembro de 2009, os saldos com empresas do Grupo e associadas decompõem-se como segue:

Valores em Euros	30-06-2010		31-12-2009	
	Activo	Passivo	Activo	Passivo
	Clientes	Fornecedores	Clientes	Fornecedores
Semapa	-	51.000	1.530	36.107
	-	<b>51.000</b>	<b>1.530</b>	<b>36.107</b>

Nos períodos de 6 meses findos em 30 de Junho de 2010 e 2009, as transacções ocorridas entre empresas do Grupo e empresas relacionadas decompõem-se como segue:

Valores em Euros	30-06-2010		30-06-2009	
	Vendas e prestações de serviços	Materiais e serviços consumidos	Vendas e prestações de serviços	Materiais e serviços consumidos
Semapa	36.964	764.175	50.797	1.567.980
	<b>36.964</b>	<b>764.175</b>	<b>50.797</b>	<b>1.567.980</b>

## 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 exercício.

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 nos períodos de 6 meses findos em 30 de Junho de 2010 e 2009, têm a seguinte discriminação:

### Montantes capitalizados no período

Valores em Euros	2010	2009
Gerador Caldeira a Óleo	565.170	-
Torre de Striping de Condensados	195.990	-
Caldeira de recuperação	-	5.807.485
Ampliação dos equipamentos de tratamento de efluentes	112.900	93.640
Melhoria de instalações e Segurança	125.200	-
Energia Eléctrica	104.023	-
Substituição de electrofiltros	63.000	-
Outros	49.496	197.737
	<b>1.215.779</b>	<b>6.098.862</b>

### Custos reconhecidos no período

Valores em Euros	6 meses 2010	6 meses 2009
Tratamento de efluentes líquidos	3.736.144	3.780.167
Despesas com electrofiltros	232.082	210.770
Reciclagem de materiais	716.169	658.323
Aterro de resíduos sólidos	139.998	152.590
Rede de esgotos	57.268	60.860
Outros	85.120	405.650
	<b>4.966.781</b>	<b>5.268.361</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 com efeitos a partir de 1 de Janeiro de 2005, entre outras, à indústria de pasta e papel (Nota 30).

Como resultado da conclusão das negociações de formalização do Plano Nacional de Atribuições de Licenças para o período de 2008-2012, foram atribuídas ao Grupo licenças correspondentes a Ton 531.049 para cada um dos anos deste período (Nota 16). Com o arranque das novas unidades na área da energia e na área da produção de papel, esta atribuição foi revista em alta para Ton. 892.627.

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

Nos períodos de 6 meses findos em 30 de Junho de 2010 e 2009, os dispêndios com serviços de revisão legal de contas, auditorias e assessoria fiscal, decompõem-se como segue:

Valores em Euros	6 meses 30-06-2010	6 meses 30-06-2009
Serviços de Revisão Legal de Contas	103.984	107.071
Serviços de assessoria fiscal	17.341	69.574
Outros serviços de garantia de fiabilidade	77.267	43.771
Auditoria financeira subsidiárias estrangeiras	42.463	-
	<b>241.055</b>	<b>220.416</b>

Os serviços descritos como de assessoria fiscal e outros consistem essencialmente em serviços de apoio na salvaguarda do cumprimento de obrigações de índole fiscal, em Portugal e no estrangeiro, bem como em serviços de levantamentos de situações relativamente a processos operacionais de negócio, dos quais não resultou qualquer tipo de consultoria de reformulação de práticas, procedimentos ou controlos existentes. O Conselho de Administração entende existirem suficientes procedimentos de salvaguarda da independência dos auditores através dos processos de análise da comissão de auditoria dos trabalhos propostos e da sua definição criteriosa em sede de contratação.

## 35. Número de pessoal

Em 30 de Junho de 2010, o número de colaboradores ao serviço das diversas empresas do Grupo ascendia a 2.348 (2.288 em 31 de Dezembro de 2009), dos quais 287 na ATF.

## 36. Compromissos

### 36.1. Garantias Prestadas a Terceiros

Em 30 de Junho de 2010 e 31 de Dezembro de 2009, as garantias prestadas pelo Grupo decompõem-se como segue:

Valores em Euros	30-06-2010	31-12-2009
<b>Em benefício de associadas</b>		
Garantias		
Soporgen, S.A.	333.333	444.444
	333.333	444.444
<b>Em benefício de terceiros</b>		
Garantias		
DGCI	27.917.200	17.117.821
Desalfandegamento de produtos	3.330.746	3.330.746
Simria	340.005	514.361
AICEP	-	361.082
Outras	1.148.260	1.154.075
	32.736.211	22.478.085
	<b>33.069.544</b>	<b>22.922.529</b>

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

Em 30 de Junho de 2010 o valor por liquidar deste financiamento ascendia a Euros 4.166.663, ascendendo a garantia prestada pela Soporcel a Euros 333.333, tendo sido reduzida no exercício em virtude da redução do valor do empréstimo.

As garantias prestadas à DGCI (Direcção-Geral de Contribuições e Impostos) detalham-se como segue (Nota 37):

Valores em Euros	30-06-2010	31-12-2009
IRC 2005 - liquidações adicionais	14.656.906	14.656.907
IRC 2006 - liquidações adicionais	11.831.697	-
IRC agregado 2003	-	1.032.317
IRC 2007 - derrama	852.727	852.727
Imposto selo 2004	575.870	575.870
	<b>27.917.200</b>	<b>17.117.821</b>

### 36.2. Contrato de Investimento – AICEP

Em 12 de Julho de 2006 foram celebrados, entre a Portucel, a Soporcel e a AICEP – Agência para o Investimento e Comércio Externo de Portugal, contratos de investimento, em curso e a realizar, que compreendem incentivos fiscais de Euros 22.480.095 e financeiros de Euros 102.038.801 no montante total de Euros 124.518.896, dos quais foram utilizados até 30 de Junho de 2010 incentivos fiscais de Euros 21.708.681 e financeiros de Euros 32.576.316.

Atendendo à fase de desenvolvimento dos projectos, o Grupo reconheceu em resultados, até 30 de Junho de 2010 incentivos financeiros na quota-parte das amortizações dos investimentos elegíveis de Euros 30.446.418. Ao abrigo destes contratos a Portucel e a Soporcel irão ainda realizar investimentos no valor global de cerca de Euros 14.200.000.

Adicionalmente foi celebrado um contrato com a subsidiária About the Future, S.A., para investimentos inicialmente estimados em 482 milhões de euros, que prevê a atribuição de um incentivo fiscal a esse projecto de Euros 52.433.150, dos quais foram utilizados Euros 1.259.464 em 2008. ao abrigo deste contrato, a ATF irá ainda realizar investimentos de cerca de Euros 25.000.000.

Relativamente a todos estes contratos foram recebidos até 30 de Junho de 2010 incentivos financeiros de Euros 64.028.211. Aos investimentos ainda por realizar ao abrigo destes contratos corresponderá um valor de incentivos financeiros a receber de Euros 38.010.590 e incentivos fiscais a reconhecer de Euros 51.945.100.

### 36.3. Compromissos de compra

Para além do referido no ponto anterior, os compromissos de compra assumidos com fornecedores ascendiam em 30 de Junho de 2010 a Euros 55.477.551, relativos a investimentos em equipamento fabril (compromissos totais em 31 de Dezembro de 2009: Euros 157.300.680). Estes valores incluem-se nos compromissos assumidos com a AICEP que prevêem investimentos globais de cerca de Euros 914.600.000.

Em 30 de Junho de 2010 e 31 de Dezembro de 2009, os compromissos relativos a contratos de Locação Operacional detalhava-se como segue:

Valores em Euros	30-06-2010	31-12-2009
<b>Liquidação</b>		
Exercício de 2010	730.655	1.436.589
Exercício de 2011	1.127.211	1.205.713
Exercício de 2012	672.923	664.824
Exercício de 2013	256.996	222.472
Exercício de 2014	13.454	-
	<b>2.801.239</b>	<b>3.529.598</b>

## 37. Activos contingentes

### 37.1. Fundo de Regularização da Dívida Pública

Nos termos do Decreto-Lei n.º 36/93 de 13 de Fevereiro, as dívidas fiscais de empresas privatizadas referentes a períodos anteriores à data da privatização (25 de Novembro de 2006) são da responsabilidade do Fundo de Regularização da Dívida Pública. Em 16 de Abril de 2008, a Portucel apresentou um requerimento ao Fundo de Regularização da Dívida Pública a solicitar o pagamento das dívidas fiscais até então liquidadas pela Administração Fiscal. Neste contexto, será da responsabilidade do referido Fundo o montante total de Euros 31.018.150, detalhados como segue:

Valores em Euros	Exercício	Valores solicitados	1º Reembolso	Valor em aberto
<b>Portucel</b>				
IVA Alemanha	1998-2004	5.850.000	(5.850.000)	-
IRC	2001	314.340	-	314.340
IRC	2002	625.033	(625.033)	-
IVA	2002	2.697	(2.697)	-
IRC	2003	1.573.165	(1.573.165)	-
IRC	2003	182.230	(157.915)	24.315
IRC (ret. na fonte)	2004	3.324	-	3.324
IRC	2004	766.395	-	766.395
IRC (ret. na fonte)	2005	1.736	(1.736)	-
IRC	2005	11.754.680	-	11.754.680
IRC	2006	9.238.171	-	9.238.171
		<b>30.311.771</b>	<b>(8.210.546)</b>	<b>22.101.225</b>
<b>Soporcel</b>				
IRC	2002	161.392	-	161.392
IRC (decl. substituição)	2003	5.725.771	-	5.725.771
IVA	2003	2.509.101	-	2.509.101
SELO	2004	497.669	-	497.669
		<b>8.893.933</b>	<b>-</b>	<b>8.893.933</b>
		<b>39.205.704</b>	<b>(8.210.546)</b>	<b>30.995.158</b>

Em Dezembro de 2009, o Grupo foi informado pelo Instituto de Gestão da Tesouraria e do Crédito Público, IP da iminente liquidação de Euros 8.210.546 (Nota 21), relativos aos valores pagos e não reclamados junto da Administração Tributária, pelo que se aguardará igual desfecho quanto aos demais valores em aberto uma vez encerrados os respectivos processos administrativos e/ou judiciais. Este valor foi recebido em 22 de Janeiro de 2010.

## 37.2. Reclamações /Impugnações de índole fiscal

### 37.2.1. Retenções na Fonte em Espanha – Euros 516.729

A ENCE – Empresa Nacional de Celulose, S.A., 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). A reclamação foi indeferida em 15 de Fevereiro de 2008, pelo que seguiu recurso para o Tribunal em 29 de Abril de 2008.

Adicionalmente, e durante 2007, 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, tendo mesmo interposto acção judicial para o efeito junto do TJCE. Finalmente, em 2007 o TJCE emitiu o Acórdão “Amurta”, que vem sustentar a posição da Empresa.

Mais recentemente, em Acórdão de 3 de Junho de 2010 - processo C-487/08 (Comissão Europeia vs Reino de Espanha), o TJCE concluiu, reforçando as conclusões do Acórdão “Amurta” que a legislação Espanhola estabelece uma diferença de tratamento entre as sociedades beneficiárias residentes em Espanha e as sociedades residentes em outros Estados-Membros, sendo por isso contrária ao Tratado da União Europeia. Espera-se que esta sentença, de extraordinária relevância, determine a devolução dos valores pagos em excesso pela Portucel, pelo que já foi a mesma junta ao processo judicial em curso, em 11 de Junho de 2010.

### 37.2.2. Imposto do Selo sobre empréstimos – Imposto do Selo sobre capital – Euros 77.000

Em 7 de Abril de 2008 a SPCG e a Portucel Soporcel Cogeração de Energia S.A. apresentaram no Tribunal Administrativo e Fiscal de Almada Impugnação Judicial sobre a liquidação de imposto do selo, no valor de Euros 50.000 e Euros 27.000, respectivamente, cobrado pelo aumento do capital social das referidas empresas, por a mesma ser contrária ao estabelecido na Directiva Comunitária nº 69/335/CEE do Conselho, de 17 de Julho de 1969, na redacção dada pela Directiva 85/303/CEE do Conselho, de 10 de Junho de 1985.

As referidas empresas encontram-se a aguardar a decisão daquele tribunal.

## 37.3. Agenciamento de vendas de BEKP

Em Outubro de 2009, através da sua Subsidiária de direito Alemão Portucel International Trading, GmbH, o Grupo intentou duas acções por cessação indevida dos contratos de agenciamento celebrados em Dezembro de 2007 com a CPK, S.A. e a Celtejo, S.A. Estas acções, no valor global de cerca de Euros 175.000, visam procurar o ressarcimento pela Portucel International Trading, GmbH dos ganhos previsíveis ao abrigo dos contratos até ao seu termo, caso estes não tivessem sido unilateralmente cancelados.

## 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 2010. As rubricas de resultados do exercício foram convertidas ao câmbio médio do exercício. 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 em 30 de Junho de 2010 e 31 de Dezembro de 2009, face ao Euro, foram as seguintes:

	30-06-2010	31-12-2009	Valorização/ (desvalorização)
GBP (libra esterlina)			
Câmbio médio do período	0,8697	0,8909	2,38%
Câmbio de fim do período	0,8175	0,8881	7,95%
USD (dólar americano)			
Câmbio médio do período	1,3268	1,3948	4,87%
Câmbio de fim do período	1,2271	1,4406	14,82%

## 39. 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
Portucel International GmbH	Alemanha	100,00	-	100,00
CountryTarget SGPS SA *	Setúbal	100,00	-	100,00
Portucel Cacia - Produção de Pasta, S.A *	Cacia	100,00	-	100,00
PortucelSoporcel Floresta, SGPS, SA	Figueira da Foz	50,00	50,00	100,00
Portucel Floresta – Empresa de Desenvolvimento Agro-Floresta, SA	Setúbal	-	100,00	100,00
Aliança Floresta – Sociedade para o Desenvolvimento Agro-Floresta, SA	Setúbal	-	100,00	100,00
Enerforest - Empresa de Biomassa para Energia, SA	Setúbal	-	100,00	100,00
Sociedade de Vinhos da Herdade de Espirra - Produção e Comercialização de Vinhos, SA	Setúbal	-	100,00	100,00
Viveiros Aliança - Empresa Produtora de Plantas, SA	Palmela	-	100,00	100,00
Aflomec - Empresa de Exploração Floresta, SA	Setúbal	-	100,00	100,00
Cofotrans - Empresa de Exploração Floresta, SA	Figueira da Foz	-	100,00	100,00
Atlantic Forests, SA	Setúbal	-	100,00	100,00
Afoceca - Agrupamento complementar de empresas para protecção contra incêndios ACE	Portugal	-	64,80	64,80
Bosques do Atlantico, SL	Espanha	-	100,00	100,00
Naturfungi, ACE	Setúbal	-	50,00	50,00
Verde Arena - Sociedade Gestora de Zonas de Intervenção Floresta, S.A.	Setúbal	-	100,00	100,00
PortucelSoporcel Pulp SGPS, S.A.	Setúbal	100,00	-	100,00
EPFF - Empresa de Pasta de Figueira da Foz, S.A.	Figueira da Foz	-	100,00	100,00
CELSET - Celulose de Setúbal, S.A.	Setúbal	-	100,00	100,00
CELCACIA - Celulose de Cacia, S.A.	Cacia	-	100,00	100,00
PortucelSoporcel Papel, SGPS SA	Setúbal	100,00	-	100,00
Soporcel North America Inc.	EUA	-	100,00	100,00
About the Future - Empresa Produtora de Papel, SA	Setúbal	0,01	99,99	100,00
Portucel Papel Setúbal, S.A.	Setúbal	-	100,00	100,00
Techipapel – Sociedade de Transformação e Distribuição de Papel, Lda	Setúbal	56,00	44,00	100,00
PortucelSoporcel Sales & Marketing NV	Bélgica	25,00	75,00	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
Portucel Soporcel United Kingdom, Ltd	Reino Unido	-	100,00	100,00
Portucel 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 Deutschland, GmbH	Alemanha	-	100,00	100,00
Soporcel Handels, GmbH	Austria	-	100,00	100,00
PortucelSoporcel Afrique du Nord *	Marrocos	-	100,00	100,00
PortucelSoporcel Energia, SGPS SA	Setúbal	100,00	-	100,00
SPCG – Sociedade Portuguesa de Co-Geração Eléctrica, SA	Setúbal	-	100,00	100,00
Enerpulp – Cogeração Energética de Pasta, SA	Setúbal	-	100,00	100,00
PortucelSoporcel Cogeração de Energia, SA	Setúbal	-	100,00	100,00
PortucelSoporcel Participações, SGPS SA	Setúbal	100,00	-	100,00
Arboser – Serviços Agro-Industriais, SA	Setúbal	-	100,00	100,00
Empremédia - Corretores de Seguros, Lda	Lisboa	-	100,00	100,00
Socortel - Sociedade de Corte de Papel, SA	Figueira da Foz	-	100,00	100,00
Cutpaper - Transformação, Corte e Embalagem de Papel, ACE	Figueira da Foz	-	50,00	50,00
Headbox - Operação e Contolo Industrial, SA	Setúbal	-	100,00	100,00
EMA21 - Engenharia e Manutenção Industrial Século XXI, SA	Setúbal	-	100,00	100,00
Ema Cacia - Engenharia e Manutenção Industrial, ACE	Cacia	-	91,15	91,15
Ema Setúbal - Engenharia e Manutenção Industrial, ACE	Setúbal	-	92,56	92,56
Ema Figueira da Foz - Engenharia e Manutenção Industrial, ACE	Figueira da Foz	-	91,47	91,47
ImpactValue - SGPS, SA	Setúbal	100,00	-	100,00
Portucel Moçambique - Sociedade de Desenvolvimento Floresta e Industrial, Lda	Moçambique	25,00	75,00	100,00
Portucel Floresta Brasil - Gestão de Participações, Ltda	Brasil	25,00	75,00	100,00
Raiz - Instituto de Investigação da Floresta e Papel	Eixo	43,00	51,00	94,00
PortucelSoporcel Papel - Sales e Marketing, ACE	Figueira da Foz	50,00	50,00	100,00
PortucelSoporcel Logística de Papel, ACE	Figueira da Foz	33,33	66,67	100,00

\* Constituídas em 2010

#### **40. Acontecimentos subsequentes**

*Reformulação do Plano de complemento de pensões de reforma e sobrevivência – Portucel*

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

Esta proposta teve a aceitação de uma esmagadora maioria dos colaboradores.

Desta forma, seguir-se-ão os contactos necessários junto das autoridades reguladoras e fiscais tendentes à formalização desta alteração.

Em 30 de Junho de 2010, as estimativas do impacto da alteração anteriormente descrita não resultam em valores materialmente relevantes.

**CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO**

Pedro Mendonça de Queiroz Pereira  
Presidente

José Alfredo de Almeida Honório

Manuel Soares Ferreira Regalado

Adriano Augusto da Silva Silveira

António José Pereira Redondo

José Fernando Morais Carreira de Araújo

Luis Alberto Caldeira Deslandes

Manuel Maria Pimenta Gil Mata

Francisco José Melo e Castro Guedes

## Relatório de Revisão Limitada Elaborado por Auditor Registrado na CMVM sobre a 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 2010, da Portucel - Empresa Produtora de Pasta e Papel, S.A., incluída: no Relatório de Gestão, na Demonstração da Posição Financeira Consolidada (que evidencia um total de €2.595.466.787, e um total de capital próprio de €1.300.089.130, o qual inclui interesses não controlados de €172.662 e um resultado líquido de €90.368.767), na Demonstração dos Resultados Consolidados, na Demonstração Consolidada do Rendimentos Integral Consolidado, na Demonstração das Alterações nos 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) que a informação financeira histórica seja preparada em conformidade 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 conforme exigido pelo CVM, competindo-nos emitir um relatório profissional e independente baseado no nosso trabalho.

Portucel - Empresa Produtora de Pasta e Papel, S.A.  
27 Agosto 2010

### **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 de Contas, planeado de acordo com aquele objectivo, e consistiu, 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; e (v) se a informação financeira consolidada é completa, verdadeira, actual, clara, objectiva e lícita.

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 2010 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, 27 de Agosto de 2010

PricewaterhouseCoopers & Associados, S.R.O.C., Lda.  
Inscrita na Comissão de Valores Mobiliários sob o nº 9077  
representada por:

---

António Alberto Henriques Assis, R.O.C.