



Apresentação de Resultados

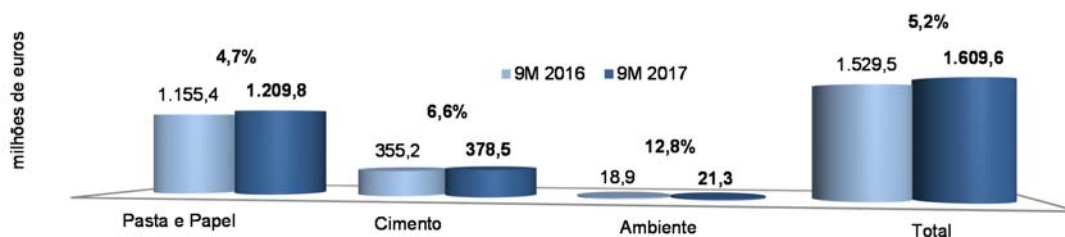
Primeiros 9 Meses de 2017

Semapa – Sociedade de Investimento e Gestão, SGPS, S.A.
Sociedade Aberta
Av. Fontes Pereira de Melo, nº 14, 10º, 1050-121 Lisboa
Número de Matrícula e Pessoa Coletiva: 502 593 130
Capital Social: 81.270.000 euros

1 Destaques

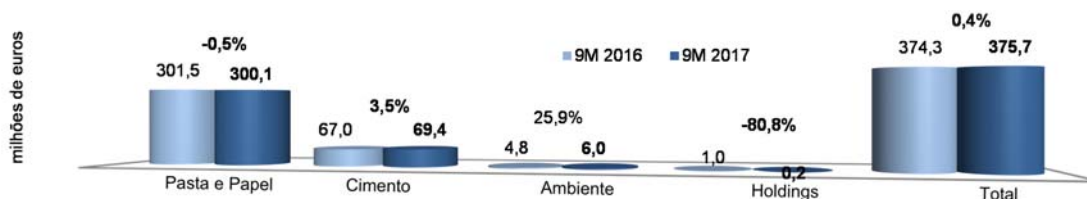
Volume de Negócios

O volume de negócios consolidado do Grupo Semapa nos primeiros 9 meses de 2017 foi de 1.609,6 milhões de euros, resultando num crescimento de 5,2% face ao período homólogo. As exportações e vendas no exterior ascenderam a 1.222,9 milhões de euros, o que representa 76,0% do volume de negócios.



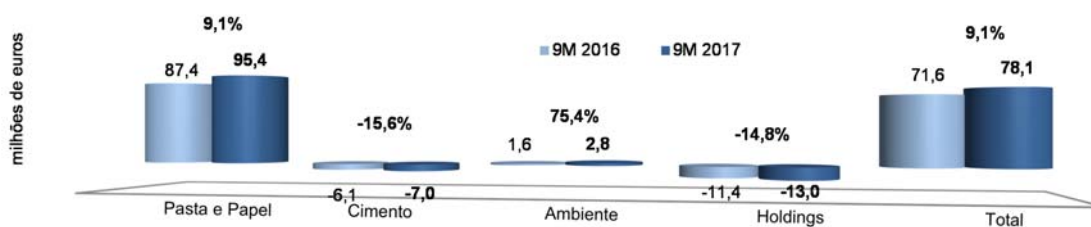
EBITDA

O EBITDA dos primeiros 9 meses de 2017 aumentou cerca de 0,4% face a igual período do ano anterior, atingindo 375,7 milhões de euros. A margem consolidada situou-se nos 23,3%, 1,1 p.p. abaixo da registada no período homólogo de 2016.



Resultado líquido atribuível a acionistas da Semapa

O resultado antes de impostos cresceu 15,6% e o resultado líquido atribuível a acionistas da Semapa atingiu os 78,1 milhões de euros, crescendo 9,1% face a igual período do ano anterior.



Principais Indicadores Económico Financeiros

IFRS - valores acumulados (milhões de euros)	9M 2017	9M 2016	Var.	3ºT 2017	3ºT 2016	Var.
Volume de negócios	1.609,6	1.529,5	5,2%	533,3	506,7	5,3%
EBITDA	375,7	374,3	0,4%	128,9	133,9	-3,7%
Margem EBITDA (%)	23,3%	24,5%	-1,1 p.p.	24,2%	26,4%	-2,3 p.p.
Depreciações, amortizações e perdas por imparidade	(162,0)	(176,2)	8,1%	(52,7)	(57,8)	9,0%
Provisões	(3,8)	(2,3)	-61,0%	(3,2)	(0,2)	<-100%
EBIT	209,9	195,8	7,2%	73,0	62,2	17,5%
Margem EBIT (%)	13,0%	12,8%	0,2 p.p.	13,7%	12,3%	1,4 p.p.
Resultados financeiros líquidos	(49,4)	(57,0)	13,4%	(8,8)	(17,3)	49,1%
Resultados antes de impostos	160,5	138,8	15,6%	64,2	44,9	43,1%
Impostos sobre o rendimento	(32,6)	(22,7)	-43,8%	(12,2)	(16,7)	27,4%
Lucros do período	127,9	116,1	10,2%	52,1	28,1	85,0%
Atribuível a acionistas da Semapa	78,1	71,6	9,1%	34,7	10,6	>100%
Atribuível a interesses não controlados (INC)	49,8	44,6	11,8%	17,3	17,5	-1,2%
Cash-Flow	293,7	294,7	-0,3%	108,0	99,8	8,1%
	30/09/2017	31/12/2016	Set17 vs. Dez16			
Capitais próprios (antes de INC)	822,9	817,3	0,7%			
Dívida líquida	1.739,4	1.779,7	-2,3%			

Notas:

- EBITDA = EBIT + Depreciações, amortizações e perdas por imparidade + Provisões
- Cash-Flow = Lucros do período + Depreciações, amortizações e perdas por imparidade + Provisões
- Dívida líquida = Dívida remunerada não corrente (líquida de encargos com emissão de empréstimos) + Dívida remunerada corrente (incluindo dívida a acionistas) – Caixa e seus equivalentes

2 Desempenho Operacional

Contribuição por Segmentos de Negócio

IFRS - valores acumulados (milhões de euros)	Pasta e Papel		Cimento		Ambiente		Holdings		Consolidado
	9M 2017	9M 17/16	9M 2017	9M 17/16	9M 2017	9M 17/16	9M 2017	9M 17/16	
Volume de negócios	1.209,8	4,7%	378,5	6,7%	21,3	12,8%	-	-	1.609,6
EBITDA	300,1	-0,5%	69,4	3,5%	6,0	25,9%	0,2	-80,8%	375,7
Margem EBITDA (%)	24,8%	-1,3 p.p.	18,3%	-0,6 p.p.	28,2%	2,9 p.p.			23,3%
Depreciações, amortizações e perdas por imparidade	(123,0)	6,8%	(36,7)	12,3%	(2,1)	4,0%	(0,1)	-2,3%	(162,0)
Provisões	(3,1)	-3,2%	(0,6)	<-100%	(0,2)	-	-	-	(3,8)
EBIT	174,0	4,5%	32,1	24,5%	3,7	45,6%	0,0	-94,8%	209,9
Margem EBIT (%)	14,4%	0,0 p.p.	8,5%	1,2 p.p.	17,5%	4,0 p.p.			13,0%
Resultados financeiros líquidos	(6,5)	61,0%	(31,0)	-11,7%	(0,4)	18,9%	(11,5)	5,3%	(49,4)
Resultados antes de impostos	167,5	11,7%	1,1	153,7%	3,4	60,4%	(11,4)	-1,5%	160,5
Impostos sobre o rendimento	(30,0)	-25,1%	(0,4)	<-100%	(0,6)	-15,2%	(1,6)	<-1000%	(32,6)
Lucros do período	137,5	9,2%	0,7	>100%	2,8	75,4%	(13,0)	-14,8%	127,9
Atribuível a acionistas da Semapa	95,4	9,1%	(7,0)	-15,6%	2,8	75,4%	(13,0)	-14,8%	78,1
Atribuível a interesses não controlados (INC)	42,1	9,2%	7,7	28,1%	0,0	74,5%	-	-	49,8
Cash-Flow	263,5	1,0%	38,0	-7,8%	5,0	33,0%	(12,9)	-14,9%	293,7
Dívida Líquida	742,0	15,8%	433,2	2,4%	15,9	1,4%	548,2	-21,7%	1.739,4

Notas:

- Para efeito do cálculo da variação da dívida líquida são utilizados os valores de 31.12.2016
- Os valores dos indicadores por segmentos de negócio poderão diferir dos apresentados individualmente por cada Grupo, na sequência de ajustamentos de harmonização efectuados na consolidação

A The Navigator Company (“Navigator”) divulgou os seus resultados no dia 26 de outubro de 2017, pelo que se apresentarão apenas os principais aspetos do referido comunicado.

Os Grupos Secil e ETSA não sendo cotados, não procederam à divulgação dos respetivos resultados, pelo que a sua atividade será descrita com maior desenvolvimento.

Pasta e Papel

Destaques dos Primeiros 9 Meses 2017 (vs. 9 Meses 2016)

- Evolução positiva do volume de negócios (+ 5%) com forte desempenho dos negócios de pasta, energia e tissue:
 - Valor de vendas de pasta cresce 32%, com aumento de volume e de preço
 - Vendas de energia elétrica aumentam 16%, refletindo a boa operação dos ativos de geração de energia elétrica
 - Vendas de tissue crescem 11% em volume e valor
- EBITDA de 300 milhões de euros em linha com ano anterior e margem EBITDA sobre vendas de 25% (vs. 26%)
- Evolução positiva dos custos financeiros para -6,5 milhões de euros (vs. -16,6 milhões de euros), na sequência da redução do custo com as operações de financiamento e do resultado positivo das coberturas cambiais

Quadro resumo de indicadores financeiros

IFRS - valores acumulados (milhões de euros)	9M 2017	9M 2016	Var.	3ºT 2017	3ºT 2016	Var.
Volume de negócios	1.209,8	1.155,4	4,7%	397,2	376,8	5,4%
EBITDA	300,1	301,5	-0,5%	101,7	106,2	-4,3%
Margem EBITDA (%)	24,8%	26,1%	-1,3 p.p.	25,6%	28,2%	-2,6 p.p.
Depreciações, amortizações e perdas por imparidade	(123,0)	(132,0)	6,8%	(40,6)	(38,4)	-5,7%
Provisões	(3,1)	(3,0)	-3,2%	(2,9)	(1,6)	-83,3%
EBIT	174,0	166,6	4,5%	58,2	66,3	-12,2%
Margem EBIT (%)	14,4%	14,4%	0,0 p.p.	14,7%	17,6%	-2,9 p.p.
Resultados financeiros líquidos	(6,5)	(16,6)	61,0%	1,8	(3,2)	>100%
Resultados antes de impostos	167,5	150,0	11,7%	60,0	63,1	-4,9%
Impostos sobre o rendimento	(30,0)	(24,0)	-25,1%	(13,1)	(16,9)	22,7%
Lucros do período	137,5	126,0	9,2%	47,0	46,2	1,6%
Atribuível aos acionistas da Navigator	137,5	126,0	9,1%	47,0	46,1	2,0%
Atribuível a interesses não controlados (INC)	0,0	(0,0)	128,8%	0,0	0,2	-98,0%
Cash-Flow	263,5	260,9	1,0%	90,4	86,2	4,9%
	30/09/2017	31/12/2016	Set17 vs. Dez16			
Capitais próprios (antes de INC)	955,2	1.056,0	-9,5%			
Dívida líquida	742,0	640,7	15,8%			

Nota: Os valores dos indicadores por segmentos de negócio poderão diferir dos apresentados individualmente por cada Grupo, na sequência de ajustamentos de harmonização efectuados na consolidação.

Quadro resumo de indicadores operacionais

(000 tons)	9M 2017	9M 2016	Var.	3ºT 2017	3ºT 2016	Var.
Pasta e Papel						
Produção BEKP (pasta)	1.117,2	1.111,4	0,5%	357,3	367,8	-2,8%
Vendas BEKP	251,2	200,9	25,1%	68,8	71,2	-3,4%
Produção UWF (papel)	1.186,0	1.194,5	-0,7%	406,1	399,9	1,6%
Vendas UWF	1.158,2	1.155,5	0,2%	386,4	380,0	1,7%
FOEX – BHKP Euros/ton	703	636	10,6%	747	600	24,5%
FOEX – A4- BCOPY Euros/ton	810	829	-2,3%	819	820	-0,1%
Tissue						
Produção de bobines	41,4	32,3	28,3%	13,0	13,1	-0,6%
Produção de produto acabado	36,5	31,0	17,6%	12,2	10,9	12,1%
Vendas de bobines e mercadoria	5,4	6,3	-14,5%	1,1	2,4	-56,0%
Vendas produto acabado	35,9	31,1	15,7%	12,3	10,7	14,3%
Vendas totais de tissue	41,4	37,4	10,6%	13,3	13,2	1,4%

Nos primeiros 9 meses de 2017, o volume de negócios da Navigator atingiu 1.209,8 milhões de euros, o que representa um crescimento de 4,7% face a igual período do ano anterior, sustentado essencialmente pelo bom desempenho das vendas de pasta, de energia e de tissue.

As vendas de **pasta** cresceram cerca de 25%, para mais de 250 mil toneladas, impulsionadas pela forte procura registada no período e pela maior disponibilidade de pasta para mercado verificada na fábrica de Cacia relativamente ao período homólogo, mantendo-se a tendência positiva na evolução do preço verificada desde o final de 2016. O índice de referência PIX – BHKP em euros registou um preço médio de 703 €/ton que compara com 636 €/ton no período homólogo (+10,6%). De igual modo, o preço médio da Navigator reflete uma evolução positiva, com as vendas de pasta em valor a apresentar um crescimento de 32%, atingindo 129,5 milhões de euros.

O negócio de **papel** registou também uma melhoria progressiva das condições de mercado ao longo do ano, com um fortalecimento de encomendas na Europa e em mercados *overseas*. A Navigator registou um bom desempenho no volume de vendas de papel, atingindo um máximo de 1.158 mil toneladas vendidas, cerca de 3 mil toneladas acima do volume registado nos primeiros nove meses de 2016.

No período, a Navigator implementou três aumentos de preços até julho, anunciando também um quarto aumento a partir do mês de setembro. Estas subidas permitiram atenuar o decréscimo de preço que se verificou no quarto trimestre de 2016, tendo o preço médio do Grupo nos primeiros nove meses de 2017 se situado ainda abaixo do preço médio do mesmo período de 2016. De facto, apesar da melhoria registada no

mix de produtos vendidos, com maior peso das vendas do segmento *premium* e das marcas de fábrica, o preço médio da Navigator foi negativamente afetado pela evolução da taxa de câmbio e pela evolução do *mix* de mercados. Na Europa, o principal impacto foi a desvalorização da Libra, o que, conjugado com um aumento das vendas em mercados fora da Europa maioritariamente denominados em USD, e a evolução da taxa de câmbio ocorrida nos últimos meses, refletiu-se negativamente no preço médio global de venda da Navigator.

As vendas de **tissue** em volume evoluíram também favoravelmente, aumentando 11%, para cerca de 41 mil toneladas, um aumento possibilitado pela expansão de capacidade de produção e transformação ocorrida ao longo de 2015. O Grupo manteve como principais destinos geográficos Portugal e Espanha, tendo registado um maior peso dos produtos no segmento *Away from Home* e uma melhoria no *mix* de produtos vendidos, reduzindo o peso de bobines. Assim, o preço médio de venda ficou ligeiramente acima do preço do período homólogo, tendo o valor das vendas atingido 55,3 milhões de euros (+11%).

No final do 3º trimestre de 2017, a venda de **energia** elétrica em valor registou um aumento de 16% face ao verificado no final do 3º trimestre de 2016, refletindo a boa operação dos ativos de geração de energia elétrica, destacando-se a central de cogeração renovável e a central de ciclo combinado a gás natural do complexo industrial de Setúbal. Recorde-se que os valores de venda de energia elétrica registados no final do 3º trimestre de 2016 foram negativamente afetados pelas paragens e avarias nas centrais de cogeração renovável das fábricas de pasta em Setúbal e em Cacia. Deste modo, a produção bruta total de energia elétrica da Navigator no final do 3º trimestre de 2017, registou um aumento de 6% face ao período homólogo.

A venda de energia elétrica associada à operação das centrais de ciclo combinado a gás natural, beneficiou igualmente do acentuado aumento do preço do *brent* de referência face ao período homólogo do ano anterior, cerca de 20%, o que influencia diretamente o indexante da venda.

Depois da conclusão da fábrica de **pellets** no final de 2016 em Greenwood, na Carolina do Sul, EUA, a Navigator arrancou com a produção e comercialização dos seus produtos em 2017, com vendas em volume de 91 mil toneladas até ao final de setembro, e vendas em valor de cerca de 12 milhões de euros. A contribuição deste negócio para o EBITDA mantém-se ainda negativa, registando-se, no entanto uma melhoria em relação ao final do 1º semestre.

Nos primeiros 9 meses de 2017, o EBITDA da Navigator totalizou 300,1 milhões de euros, em linha com o valor registado em igual período no ano anterior e refletindo uma margem de 24,8%. Ao longo do ano, a Navigator continuou empenhada no seu programa de otimização e eficiência de custos, M2, que mantém uma performance positiva face aos objetivos traçados. No 3º trimestre de 2017, este programa apresenta um impacto acumulado em EBITDA, em relação a 2016, a rondar os 18 milhões de euros de redução global de custos e de aumento de produtividade.

Relativamente ao impacto dos incêndios florestais ocorridos até setembro em Portugal Continental (essencialmente na zona Centro do País), as estimativas apontam para uma dimensão da área ardida de cerca de 216 mil hectares, situando-se em cerca de 2.700 hectares a área ardida de floresta de eucalipto da Navigator, tendo sido registado um impacto negativo acumulado de 2,2 milhões de euros em ativos biológicos (o valor registado no 3º trimestre foi de 1,4 milhões de euros).

Nos primeiros 9 meses de 2017, as depreciações, amortizações e perdas por imparidade da Navigator ascenderam a 123,0 milhões de euros, que compara com 132,0 milhões de euros em igual período no ano anterior. Apesar do início das depreciações dos investimentos realizados, nomeadamente dos ativos da Colombo Energy, o registo de uma imparidade nos ativos fixos tangíveis de Moçambique nos primeiros 9 meses de 2016, traduziu-se numa redução do valor desta rúbrica.

Os resultados financeiros líquidos evoluíram positivamente, reduzindo-se de -16,6 milhões de euros nos primeiros 9 meses de 2016, para -6,5 milhões de euros em igual período de 2017. Esta melhoria deve-se essencialmente à redução significativa dos custos com financiamentos, em resultado da reestruturação da dívida finalizada em 2016, bem como a emissão de papel comercial a taxas muito favoráveis. Em termos comparáveis, e excluindo o custo do exercício da opção de reembolso antecipado do empréstimo obrigacionista em 2016 de 6 milhões de euros, os custos com juros suportados reduziram-se 4,2 milhões de euros, tendo os resultados financeiros beneficiado também de ganhos em operações de cobertura de taxa de câmbio de cerca de 3,2 milhões de euros.

Nos primeiros 9 meses de 2017, o aumento verificado na rubrica de Impostos sobre o rendimento decorre essencialmente do facto de o montante de benefícios fiscais disponíveis para dedução à coleta de IRC da Navigator ser bastante mais reduzido por virtude da sua utilização em períodos anteriores.

3º Trimestre de 2017 vs. 3º Trimestre de 2016

O desempenho do 3º trimestre reflete a melhoria das condições de mercado que ocorreu ao longo do ano. O volume de negócios apresenta um crescimento de 5,4% quando comparado com o valor registado no trimestre homólogo, em resultado essencialmente do bom desempenho do negócio da pasta, com um aumento no preço de vendas de quase 22%, e do maior volume de vendas de papel (+1,7%). Verificou-se também uma evolução positiva no valor de vendas de tissue e energia, e um incremento adicional de cerca de 5 milhões de euros em resultado do novo negócio de pellets.

O EBITDA do 3º trimestre de 2017 situou-se em 101,7 milhões de euros, e compara com um valor de 106,2 milhões de euros no trimestre homólogo, tendo este sido positivamente influenciado por um conjunto de fatores não recorrentes cujo impacto líquido se estimou em cerca de 3 milhões de euros, relacionados

essencialmente com a taxa de desconto utilizada na avaliação de ativos biológicos. Já em 2017, o EBITDA foi afetado negativamente pelo impacto dos fogos florestais, cujo valor registado no 3º trimestre foi de 1,4 milhões de euros.

Os resultados financeiros evoluíram favoravelmente e foram positivos no trimestre em 1,8 milhões de euros, refletindo o resultado positivo das coberturas de taxa de câmbio.

Deste modo, os resultados líquidos totalizaram 49,8 milhões de euros, comparando favoravelmente com o valor de 48,8 milhões de euros registado no 3º trimestre de 2016.

Cimento e Outros Materiais de Construção

Destaques dos Primeiros 9 Meses 2017 (vs. 9 Meses 2016)

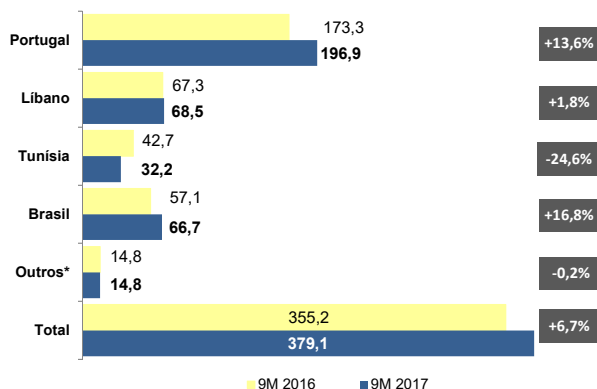
- Evolução positiva do volume de negócios atingindo 379,1 milhões de euros (+6,7%) com destaque para o crescimento de Portugal e do Brasil
- O EBITDA atingiu 69,4 milhões de euros, tendo crescido cerca de 2,4 milhões de euros comparativamente ao acumulado a setembro de 2016
- Os resultados financeiros líquidos ascenderam a -31 milhões de euros, quando em igual período de 2016 haviam sido de -27,8 milhões de euros. O agravamento deveu-se a diferenças de câmbio desfavoráveis de cerca de 5,7 milhões de euros.

Quadro resumo de indicadores financeiros

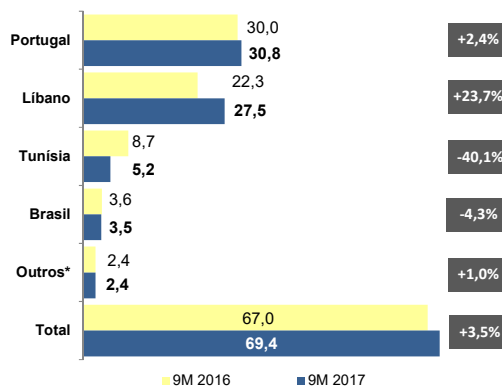
IFRS - valores acumulados (milhões de euros)	9M 2017	9M 2016	Var.	3ºT 2017	3ºT 2016	Var.
Volume de negócios	379,1	355,2	6,7%	129,7	123,3	5,2%
EBITDA	69,4	67,0	3,5%	25,1	25,4	-1,2%
Margem EBITDA (%)	18,3%	18,9%	-0,6 p.p.	19,3%	20,6%	-1,3 p.p.
Depreciações, amortizações e perdas por imparidade	(36,7)	(41,9)	12,3%	(11,3)	(18,7)	39,4%
Provisões	(0,6)	0,6	<-100%	(0,3)	1,3	<-100%
EBIT	32,1	25,8	24,5%	13,4	8,0	66,9%
Margem EBIT (%)	8,5%	7,3%	1,2 p.p.	10,4%	6,5%	3,8 p.p.
Resultados financeiros líquidos	(31,0)	(27,8)	-11,7%	(6,8)	(11,2)	38,8%
Resultados antes de impostos	1,1	(2,0)	153,7%	6,6	(3,1)	>100%
Impostos sobre o rendimento	(0,4)	2,0	<-100%	1,7	0,5	>100%
Lucros do período	0,7	(0,0)	>100%	8,3	(2,6)	>100%
Atribuível aos acionistas da Secil	(7,0)	(6,1)	-15,6%	5,4	(5,9)	>100%
Atribuível a interesses não controlados (INC)	7,7	6,0	28,1%	2,9	3,2	-9,2%
Cash-Flow	38,0	41,2	-7,8%	20,0	14,7	35,7%
	30/09/2017	31/12/2016	Set17 vs. Dez16			
Capitais próprios (antes de INC)	393,5	444,9	-11,6%			
Dívida líquida	433,2	422,9	2,4%			

Nota: Os valores dos indicadores por segmentos de negócio poderão diferir dos apresentados individualmente por cada Grupo, na sequência de ajustamentos de harmonização efectuados na consolidação.
Nos primeiros 9 meses de 2017, o volume de negócios inclui 0,6 milhões de euros relativos a vendas intra-grupo

Volume Negócios



EBITDA



* Inclui Angola e Outros. Os valores referentes aos primeiros 9 meses de 2016 foram re-expressos para seguirem o mesmo critério dos primeiros 9 meses de 2017

Quadro resumo de indicadores operacionais

em 1 000 t	9M 2017	9M 2016	Var.	3ºT 2017	3ºT 2016	Var.
Capacidade produtiva anual de cimento	9.750	9.750	0,0%	9.750	9.750	0,0%
Vendas						
Cimento cinzento	3.844	3.880	-0,9%	1.389	1.330	4,4%
Cimento branco	67	61	10,8%	21	20	5,6%
Clinker	527	351	49,9%	115	120	-4,4%
Inertes	2.312	1.880	22,9%	590	641	-8,0%
Prefabricação em betão	216	45	>100%	74	30	>100%
Argamassas	95	76	26,0%	31	27	15,8%
Cal hidráulica	20	18	5,6%	7	6	14,7%
Cimento-cola	13	12	8,0%	5	4	9,2%
em 1 000 m3						
Betão-pronto	1.075	909	18,2%	369	316	16,6%

Nota: Quantidades expurgadas de vendas inter-segmentos. Os valores referentes aos primeiros 9 meses de 2016 foram re-expressos para seguirem o mesmo critério dos primeiros 9 meses de 2017

Nos primeiros 9 meses de 2017, o volume de negócios da área de Cimentos foi de 379,1 milhões de euros, 6,7% acima do valor registado em igual período do ano anterior, sendo que este aumento se deveu maioritariamente ao crescimento do volume de negócios nas operações em Portugal e no Brasil, apesar do decréscimo do volume de negócios na Tunísia.

O EBITDA atingiu 69,4 milhões de euros, tendo aumentado 3,5% comparativamente a igual período do ano anterior. Esta evolução do EBITDA deveu-se maioritariamente às operações no Líbano que registaram um crescimento de 5,3 milhões de euros. Nos primeiros 9 meses de 2017, a margem EBITDA situou-se nos 18,3%, menos 0,6 p.p. do observado em igual período do ano anterior.

Em **Portugal**, o Banco de Portugal manteve a projeção de crescimento económico para 2017 de 2,5% (Boletim Económico – outubro de 2017). Esta evolução está sustentada no crescimento das exportações, na recomposição da procura interna e no aumento do investimento.

A evolução positiva dos diferentes indicadores do sector da construção no primeiro semestre de 2017 (crescimento do investimento no sector da construção e do VAB, aumento do emprego, aumento do mercado das obras públicas e crescimento do licenciamento de obras privadas), reforçou as boas expectativas para a evolução da produção do sector da construção para 2017.

De acordo com os dados disponíveis, o consumo de cimento em Portugal Continental terá registado uma variação homóloga positiva de 14%, estimando-se que o mercado tenha atingido cerca de 2,3 milhões de toneladas.

Neste enquadramento, o volume de negócios do conjunto das operações desenvolvidas em Portugal apresentou um crescimento de 13,6% comparativamente ao período homólogo de 2016, atingindo os 196,9 milhões de euros.

A unidade de negócio de Cimento e Clínquer em Portugal registou um acréscimo do volume de negócios de 4,7%, atingindo os 122,8 milhões de euros nos primeiros 9 meses de 2017. No que respeita ao mercado interno, verificou-se um crescimento do volume de negócios de 13,7%, tendo o incremento das quantidades vendidas sido de 7,2%. As condições climatéricas benéficas, bem como o acréscimo de obras autárquicas e privadas (turismo e residenciais) e a reabilitação, sobretudo em Lisboa e no Porto, contribuíram para esta evolução.

No mercado externo mantém-se o excesso de oferta na região do Mediterrâneo, por aumento de capacidade de produção nos países exportadores como é o caso da Turquia, e a redução da procura por parte dos países dependentes das receitas de combustíveis fósseis. As quantidades vendidas para exportação reduziram cerca de 11,4% face ao período homólogo do ano anterior, atingindo 921 mil toneladas. Esta evolução deveu-se à quebra das vendas de cimento em cerca de 47%, em grande parte devido à redução das vendas para a Argélia, um dos principais destinos das exportações de cimento em anos anteriores. As exportações de clínquer ficaram largamente acima do ano anterior, tendo registado um aumento de 50%.

Nos restantes segmentos de negócio com atividade desenvolvida a partir de Portugal (Betão Pronto, Inertes, Argamassas e Pré-fabricados), o volume de negócios nos primeiros 9 meses de 2017 ascendeu a 74,1 milhões de euros, o que se traduziu num crescimento de cerca de 32,4% face ao período homólogo.

Este crescimento ocorreu em todas as áreas dos materiais de construção, que sentiram os efeitos positivos de um maior dinamismo da construção, devido a alguma retoma do investimento privado e do investimento público associado às eleições autárquicas de 2017. A unidade de negócio de Betão registou um crescimento das quantidades vendidas superior a 26,5% e a unidade de negócios de Inertes registou um acréscimo de 22,9%.

Nos primeiros 9 meses de 2017, o EBITDA do conjunto das atividades em Portugal apresentou uma variação homóloga positiva de 2,4%, cifrando-se em 30,8 milhões de euros face aos 30,0 milhões em igual período no ano anterior.

A unidade de negócio de Cimento atingiu um EBITDA de 22,9 milhões de euros, valor inferior aos 26,6 milhões de euros verificado no período homólogo. Refira-se que o EBITDA dos primeiros 9 meses de 2016 estava influenciado pelo registo extraordinário de ganhos em ativos correntes de cerca de 3,3 milhões de euros. Para além do aumento das quantidades vendidas no mercado interno e de clínquer no mercado externo, destacam-se a diminuição dos custos variáveis de produção de clínquer e de cimento, em resultado do aumento da taxa de utilização de combustíveis alternativos, que subiu cerca de 5 p.p.. Verificou-se também uma redução dos custos fixos da área da produção e da manutenção. Estes aspetos permitiram compensar parcialmente o decréscimo das vendas de cimento no mercado externo.

As unidades de negócio de materiais de construção apresentaram um EBITDA de 7,9 milhões de euros, o que compara com os 3,4 milhões de euros nos primeiros 9 meses de 2016. O aumento mais significativo verificou-se no Betão, fruto do já referido aumento das quantidades vendidas, mas também do aumento dos preços médios de venda, da redução de custos de pessoal e de transporte.

No **Líbano**, de acordo com os últimos dados publicados pelo FMI, a economia deverá crescer 1,5% em 2017 (World Economic Outlook, FMI outubro 2017), valor abaixo do seu potencial.

O consumo de cimento até setembro de 2017 atingiu as 3,8 milhões de toneladas, inferior ao do período homólogo em 2%, apesar da melhoria da situação política no país (a eleição de um presidente e a nomeação de um novo primeiro-ministro no final de 2016).

O volume de negócios do conjunto das operações no Líbano registou um aumento de 1,8% face ao período homólogo, tendo atingido os 68,5 milhões de euros.

As vendas de Cimento totalizaram 839 mil toneladas, tendo crescido 2,0% comparativamente aos primeiros 9 meses de 2016. Os preços de venda em moeda local mantiveram-se em níveis similares aos de 2016 devido

a alterações de mix de vendas. O volume de negócios cresceu cerca de 2,4%, influenciado pelo aumento das quantidades vendidas e pelo impacto positivo da valorização do dólar face ao euro, alcançando 63,8 milhões de euros.

O volume de negócios de Betão registou um decréscimo de 5,6% face aos primeiros 9 meses de 2016, atingindo 4,7 milhões de euros, resultante da redução das quantidades vendidas em cerca de 5,5% e a manutenção dos níveis de preço.

O EBITDA conjunto das operações do Líbano totalizou 27,5 milhões de euros, o que representou um aumento de 23,7%, quando comparado com o período homólogo. A unidade de Cimento atingiu um EBITDA de 27,2 milhões de euros, 23,3% acima do valor de igual período do ano anterior. Este crescimento deveu-se ao aumento das produções de cimento e de clínquer e à diminuição dos custos de produção. O ano de 2016 foi influenciado pelas baixas produções de clínquer em resultado da paragem programada de uma das linhas para instalação do filtro de mangas, que permitiu a otimização da utilização de matérias-primas e uma diminuição dos custos de produção. Refira-se também a contribuição positiva resultante da diminuição dos consumos de energia térmica e elétrica. O EBITDA dos primeiros 9 meses de 2017 encontra-se influenciado positivamente pelo recebimento de cerca de 2 milhões de euros de uma indemnização de uma seguradora, devido à paragem de um dos moinhos em 2016.

Na **Tunísia**, as condições políticas e sociais têm apresentado algumas melhorias em 2017 com reflexo positivo na economia. A economia da Tunísia continua, no entanto, a enfrentar desafios significativos, incluindo elevados défices externos e fiscais, aumento da dívida e um crescimento insuficiente para reduzir o desemprego. Subsiste ainda alguma instabilidade social e uma pressão nas reivindicações sindicais. De acordo com os últimos dados publicados pelo FMI a economia tunisina deverá crescer 2,3% em 2017, crescimento superior ao 1% verificado em 2016 (World Economic Outlook, FMI outubro 2017).

Neste contexto, estima-se que o mercado interno de cimento tenha registado um crescimento de 1%, face ao período homólogo. O mercado de cimento continuou a ser caracterizado por uma concorrência muito intensa, com grande pressão sobre os preços de venda, tendo-se assistido a uma quebra dos mesmos. O mercado de exportação de cimento registou uma redução significativa devido a constrangimentos na fronteira com a Líbia e na obtenção de divisas no mercado financeiro da Líbia. No caso do mercado argelino, não foram atribuídas quaisquer licenças de importação por parte do governo deste país.

Consequentemente, o volume de negócios do conjunto das operações desenvolvidas na Tunísia, nos primeiros 9 meses de 2017, atingiu cerca de 32,2 milhões de euros, que se traduziu numa variação homóloga negativa de 24,6%.

No segmento Cimento e Clínquer, o volume de negócios decresceu cerca de 25,1% tendo-se cifrado em 27,8 milhões de euros, em virtude da diminuição do volume de negócios no mercado interno e um aumento no

mercado externo mas insuficiente para compensar essa quebra. As limitações anteriormente referidas no caso das exportações, e o aumento da concorrência no mercado interno, condicionaram as vendas de cimento desta unidade. Para fazer face à quebra nas exportações de cimento (-39%), foram realizadas exportações de clínquer de cerca de 174 mil toneladas para a África Ocidental nos primeiros 9 meses de 2017, influenciando positivamente as vendas totais de exportação. O preço de venda no mercado interno foi inferior ao acumulado em setembro de 2016 em cerca de 1%. No mercado de exportação, os preços ficaram abaixo dos de 2016 devido à concorrência, ao facto de não se terem efetuado exportações para a Argélia (onde o preço é mais elevado) e às vendas de clínquer (cujo preço é mais baixo).

O volume de negócios de Betão decresceu cerca de 20,3%, atingindo 4,3 milhões de euros, resultante da diminuição do volume de vendas e preços semelhantes ao do período homólogo.

Nos primeiros 9 meses de 2017, o EBITDA das atividades na Tunísia decresceu 40,1% face ao período homólogo, tendo atingido 5,2 milhões de euros. Este decréscimo é justificado pela redução do volume de negócios e pela alteração do mix de produtos exportados. Refira-se que os custos variáveis unitários de produção de cimento diminuíram face ao período homólogo, devido em grande parte à diminuição dos custos com energia elétrica pelo efeito da redução do preço (em junho de 2016 registou-se uma redução muito significativa) e em resultado da diminuição dos consumos específicos.

Para o **Brasil**, nas suas projeções mais recentes, o FMI aponta para um crescimento de 0,7% em 2017 (World Economic Outlook, FMI outubro 2017). A economia brasileira continuou a ser afetada pela falta de confiança dos agentes económicos, aumento do desemprego e falta de investimento público. Apesar da redução das taxas de inflação e das taxas de juro, o investimento privado não aumentou, influenciado pela situação política instável.

Neste contexto, o sector da construção foi naturalmente afetado, com impacto no consumo de cimento. O mercado de cimento registou uma quebra de 7,6% quando comparado com o mesmo período de 2016. No entanto, nos últimos três meses, a redução de mercado abrandou significativamente, tendo no mês de setembro diminuído 2,8%. A região Sul/Sudeste, mercado de atuação das operações do grupo, teve um comportamento semelhante, no entanto registou uma redução de 5,8%, inferior à quebra do mercado total.

Nos primeiros 9 meses de 2017, o volume de negócios do conjunto das operações atingiu os 66,7 milhões de euros, dos quais 54,7 milhões de euros de cimento e clínquer e 11,9 milhões de euros de betão pronto. Este crescimento do volume de negócios de 16,8% está influenciado positivamente pelo aumento das quantidades vendidas de ambas as operações, tendo os preços de venda de cimento e de betão registado decréscimos face ao período homólogo. Contudo, no último trimestre já se assistiu a uma subida ligeira dos preços.

As quantidades vendidas de Betão, mercado também afetado negativamente pela conjuntura, cresceram cerca de 22,6%, tendo sido vendidos 197 mil m³ de betão, performance influenciada positivamente pelo início de atividade de duas novas centrais e pelo desenvolvimento de um projeto de excelência comercial.

Nos primeiros 9 meses de 2017, o EBITDA atingiu 3,5 milhões de euros, o que compara com o valor de 3,6 milhões de euros no período homólogo. O aumento das quantidades vendidas e a melhoria dos custos variáveis de produção (diminuição dos consumos energéticos e diminuição do preço da energia elétrica), não foi suficiente para mitigar o efeito da diminuição do preço de venda em ambas as unidades de negócio.

De acordo com o FMI, **Angola** deverá registar um ligeiro crescimento económico de 1,5% (World Economic Outlook, FMI outubro 2017) em 2017. Os impactos negativos decorrentes da evolução do preço do petróleo que se sentem desde 2014 ainda se mantêm. No entanto, o progressivo aumento do preço do petróleo, o facto do presente ano ter sido de eleições legislativas (geralmente caracterizado por um crescimento do investimento público) e a crescente disponibilização de divisas pelo Banco Central, faziam antever uma retoma da construção e do consumo de cimento. As expectativas de crescimento não se concretizaram e o mercado angolano de cimento a setembro de 2017 registou um decréscimo de 35% face ao período homólogo.

Nos primeiros 9 meses de 2017, as quantidades vendidas de cimento decresceram face ao período homólogo, tendo sido vendidas 108 mil toneladas, menos 11,5% que no ano anterior. Fruto da gestão adequada e rigorosa do preço de venda, que aumentou cerca de 11% face ao período homólogo, o volume de negócios atingiu um total de 14,8 milhões de euros, uma diminuição de 0,2% comparativamente a igual período de 2016.

O EBITDA atingiu nos primeiros 9 meses de 2017 um valor de cerca de 2,4 milhões de euros, valor idêntico ao verificado no período homólogo.

Nos primeiros 9 meses de 2017, as Depreciações, amortizações e perdas por imparidade da Secil ascenderam a 36,7 milhões de euros, o que compara com 41,9 milhões de euros em igual período no ano anterior. Esta redução decorre de em 2016 terem sido registados 5,7 milhões de euros de perdas por imparidades.

Relativamente aos resultados financeiros líquidos registados nos primeiros 9 meses de 2017, estes foram negativos em 31,0 milhões de euros, comparando com um valor também negativo de 27,8 milhões de euros em igual período do ano anterior, nomeadamente devido ao registo de diferenças de câmbio desfavoráveis de cerca de 5,7 milhões de euros.

3º Trimestre de 2017 vs. 3º Trimestre de 2016

O volume de negócios do 3º trimestre de 2017 apresenta um crescimento de 5,2% quando comparado com o valor registado no período homólogo, essencialmente devido ao bom desempenho do negócio em Portugal e no Brasil.

O EBITDA do 3º trimestre de 2017 situou-se em 25,1 milhões de euros, valor idêntico ao registado no trimestre homólogo. No entanto, no 3º trimestre de 2016, o EBITDA estava positivamente influenciado por um efeito não recorrente cujo impacto foi de 3,3 milhões de euros, conforme anteriormente já mencionado.

As Depreciações, amortizações e perdas por imparidade apresentaram uma redução 7,4 milhões de euros face ao período homólogo, tendo este sido afetado pelo reconhecimento de uma imparidade de 5,7 milhões de euros no 3º trimestre de 2016.

No 3º trimestre de 2016 foi revertida uma provisão no montante de 2,5 milhões de euros.

Os resultados financeiros evoluíram favoravelmente passando de -11,2 milhões de euros no 3º trimestre de 2016 para -6,8 milhões em igual período de 2017, refletindo a melhoria das condições dos financiamentos, bem como uma evolução favorável dos câmbios.

Deste modo, o resultado líquido atribuível a acionistas totalizou 5,4 milhões de euros, comparando positivamente com o valor de -5,9 milhões de euros registado no 3º trimestre de 2016.

Ambiente

Quadro resumo de indicadores financeiros

IFRS - valores acumulados (milhões de euros)	9M 2017	9M 2016	Var.	3ºT 2017	3ºT 2016	Var.
Volume de negócios	21,3	18,9	12,8%	6,7	6,5	2,7%
EBITDA	6,0	4,8	25,9%	2,0	1,5	30,0%
Margem EBITDA (%)	28,2%	25,2%	2,9 p.p.	30,1%	23,8%	6,3 p.p.
Depreciações, amortizações e perdas por imparidade	(2,1)	(2,2)	4,0%	(0,7)	(0,7)	1,0%
Provisões	(0,2)	-	-	(0,1)	-	-
EBIT	3,7	2,6	45,6%	1,2	0,8	50,8%
Margem EBIT (%)	17,5%	13,6%	4,0 p.p.	18,7%	12,7%	5,9 p.p.
Resultados financeiros líquidos	(0,4)	(0,5)	18,9%	(0,1)	(0,2)	17,2%
Resultados antes de impostos	3,4	2,1	60,4%	1,1	0,7	66,7%
Impostos sobre o rendimento	(0,6)	(0,5)	-15,2%	(0,3)	(0,2)	-72,1%
Lucros do período	2,8	1,6	75,4%	0,8	0,5	65,1%
Atribuível aos acionistas da ETSA	2,8	1,6	75,4%	0,8	0,5	65,1%
Atribuível a interesses não controlados (INC)	-	-	-	-	-	-
Cash-Flow	5,0	3,8	33,0%	1,6	1,2	30,6%
	30/09/2017	31/12/2016	Set17 vs. Dez16			
Capitais próprios (antes de INC)	68,2	65,5	4,2%			
Dívida líquida	15,9	15,7	1,4%			

Nota: Os valores dos indicadores por segmentos de negócio poderão diferir dos apresentados individualmente por cada Grupo, na sequência de ajustamentos de harmonização efectuados na consolidação.

O volume de negócios do grupo ETSA cifrou-se em cerca de 21,3 milhões de euros no período em análise, o que representou um aumento de aproximadamente 13% relativamente a igual período de 2016.

Esta variação resulta cumulativa e essencialmente de (i) um aumento do preço médio de venda de gorduras de categoria 3, em cerca de 24% e das farinhas da mesma categoria em cerca de 31% em relação ao praticado em idêntico período de 2016, (ii) uma diminuição das quantidades vendidas de categoria 3 em cerca de 14% face ao período homólogo do ano anterior (iii) as quantidades vendidas de categoria 2, tiveram uma expressão muito significativa no período em análise, representando um crescimento de 198%, no entanto com um preço médio ligeiramente inferior em cerca de 3%, e (iv) um aumento de cerca de 17% nas prestações consolidadas de serviços.

O EBITDA do grupo ETSA totalizou cerca de 6,0 milhões de euros nos primeiros 9 meses de 2017, o que representou um aumento de cerca de 26% face ao período homólogo do ano anterior.

Nos primeiros 9 meses de 2017, as Depreciações, amortizações e perdas por imparidade da ETSA ascenderam a 2,1 milhões de euros, em linha com o valor registado em igual período no ano anterior.

Os resultados financeiros líquidos registados nos primeiros 9 meses de 2017 foram negativos em 0,4 milhões de euros, registando uma melhoria face a igual período do ano anterior, em resultado da redução da dívida média total e do repricing das condições da dívida em vigor.

3º Trimestre de 2017 vs. 3º Trimestre de 2016

O volume de negócios do 3º trimestre de 2017 foi de 6,7 milhões de euros, o que representa um crescimento de 2,7% quando comparado com o valor registado no período homólogo.

O EBITDA do 3º trimestre de 2017 situou-se em 2,0 milhões de euros o que traduz um aumento de 30,0% face ao período homólogo, o qual tinha sido impactado negativamente pela decisão do Estado de interromper temporariamente e excecionalmente a recolha oficial SIRCA entre os dias 26 de agosto e 4 de outubro de 2016.

3 Desempenho Financeiro Consolidado

Dívida Líquida Consolidada

(milhões de euros)	30/09/2017	31/12/2016	Var.
Pasta e Papel	742,0	640,7	101,3
Cimento	433,2	422,9	10,3
Ambiente	15,9	15,7	0,2
Holdings	548,2	700,4	-152,2
Total	1.739,4	1.779,7	-40,4

Em 30 de setembro de 2017, a dívida líquida consolidada totalizava 1.739,4 milhões de euros, o que representou uma redução de 40,4 milhões de euros face ao valor apurado no final do exercício de 2016, explicado positivamente pela geração de cash flow operacional e:

- Pasta e papel: +101,3 milhões de euros incorporando a realização de investimentos de cerca de 75,5 milhões de euros e o pagamento de dividendos de 250 milhões de euros;
- Cimentos: +10,3 milhões de euros, que inclui o efeito cambial da conversão da dívida em moeda estrangeira que permitiu reduzir a dívida em cerca de 9 milhões de euros e investimentos efetuados de cerca de 42,3 milhões de euros;
- Ambiente: +0,2 milhões de euros; e,
- Holdings: -152,2 milhões de euros, evolução que decorre, nomeadamente do recebimento de dividendos da Navigator (173,5 milhões de euros), pagamento de dividendos (36,3 milhões de euros) e reembolso pelo Estado dos pagamentos por conta de impostos sobre os rendimentos (IRC) anteriormente efetuados.

Resultado Líquido Consolidado

Nos primeiros 9 meses de 2017, o resultado líquido consolidado atribuível a acionistas da Semapa foi de 78,1 milhões de euros, o que traduz uma melhoria de 9,1% face ao período homólogo. O resultado líquido por ação em circulação situou-se nos 0,968 euros/ação.

A evolução do resultado líquido é explicada essencialmente pelo efeito combinado dos seguintes fatores:

- Aumento do EBITDA total em cerca de 1,3 milhões de euros;
- Aumento de provisões no valor de 1,4 milhões de euros;

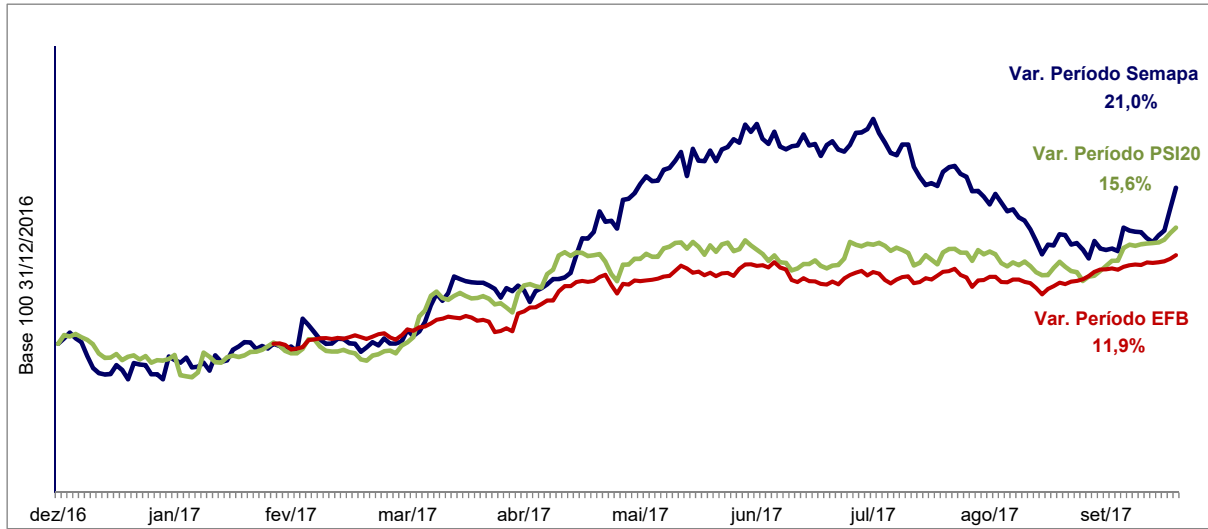
- Redução das Depreciações, amortizações e perdas por imparidade em 14,2 milhões de euros, resultante principalmente por se terem registado imparidades nos ativos fixos tangíveis nos primeiros 9 meses de 2016;
- Melhoria dos resultados financeiros líquidos em cerca de 7,6 milhões de euros face ao período homólogo;
- Aumento dos impostos sobre o rendimento em cerca de 9,9 milhões de euros, decorrente nomeadamente da redução dos benefícios fiscais disponíveis para dedução à coleta de IRC do Grupo Navigator e do facto de, em 2016, terem sido revertidas provisões para impostos (ganho).

4 Desempenho Bolsista do Título Semapa

Apesar de subsistirem as incertezas relativas às mudanças das políticas dos Estados Unidos e do impacto do processo do Brexit na Europa, os mercados de capitais caracterizaram-se por um otimismo durante o 3º trimestre de 2017, após algum arrefecimento no 2º trimestre deste ano. Assim, a globalidade dos mercados acionistas registou variações positivas nos primeiros 9 meses de 2017, com destaque para a Bolsa de Milão, cujo índice principal registou uma apreciação de 18,0%. O índice PSI20 não foi exceção e registou uma subida de 15,6%, o segundo melhor desempenho das principais bolsas da Zona Euro. Fora desta Zona, manteve-se a tendência altista do índice Dow Jones Industrial e o principal índice da praça de São Paulo teve um comportamento muito positivo nos primeiros 9 meses de 2017 (+23,4%).

Neste enquadramento, as ações da Semapa registaram durante o período em análise uma valorização que atingiu os 21,0%, acima do comportamento do PSI20 (+15,6%) e do EFB (11,9%). A cotação do título Semapa alcançou o máximo de 17,45 euros no dia 19 de julho e o mínimo de 12,76 euros em 17 de janeiro.





EFB – Euronext Family Business Index (desde 21/02/2017)

Nota: cotações de fecho

5 Eventos subsequentes

No mês de outubro, o País voltou a ser assolado por um número alargado de fogos que se estimam possam ter elevado o total de área ardida para cerca de 520 mil hectares a nível nacional e cerca de 6100 hectares relativos ao Grupo, cujo impacto financeiro ainda se encontra em fase de apuramento. Sendo difícil estimar as consequências destes incêndios no abastecimento de madeira em anos futuros, não se antecipam, neste momento, riscos no fornecimento de madeira às unidades fabris do Grupo.

6 Perspetivas Futuras

Pasta e Papel

O mercado da **pasta** de fibra curta, ao longo dos primeiros 9 meses de 2017, manteve o bom desempenho verificado desde o final do ano passado, assistindo-se a um crescimento acentuado da procura, níveis de stock baixos e uma forte pressão de subida do preço. A generalidade das previsões para o preço da pasta em 2017 foi revista em alta, e as preocupações relativas ao impacto das novas capacidades têm sido atenuadas pelas paragens de produção previstas ainda em 2017. No entanto, a manutenção do ritmo de crescimento da procura ocorrida nos últimos trimestres será dificilmente sustentável e o diferencial de preços entre a pasta de fibra curta e a pasta de fibra longa encontra-se em mínimos históricos, o que poderá levar a algum ajustamento nas condições de mercado em 2018.

Relativamente ao projeto de investimento na fábrica de pasta da Figueira da Foz, o projeto visa uma melhoria na eficiência produtiva e performance ambiental acompanhada de um aumento de capacidade de 70 mil toneladas, para uma produção total de 650 mil toneladas de pasta BEKP por ano. O montante de investimento global acumulado nos primeiros nove meses de 2017 situou-se em 34,3 milhões de euros.

O mercado de **tissue** em 2017 tem sido caracterizado pelo aumento de concorrência na Península Ibérica e pelo aumento dos custos de produção provocado pela subida do preço da pasta. Assim, a Navigator anunciou um aumento no preço de venda dos seus produtos de tissue em Portugal e Espanha, com implementação faseada a partir de outubro e de janeiro de 2018. O montante de investimento global acumulado nos primeiros nove meses de 2017 na nova fábrica de tissue em Cacia situou-se em 17,3 milhões de euros.

No mercado do **papel**, durante o ano assistiu-se também a uma melhoria progressiva das condições do mercado, verificando-se até final de setembro um crescimento da procura de UWF a nível mundial de cerca de 0,9%, com especial enfoque nos mercados Asiáticos, designadamente na China. Na Europa, o consumo aparente regrediu 0,3% nos primeiros 9 meses do ano, ainda que conhecendo um aumento de aproximadamente 2% na procura de Folio e um alinhamento na procura de Cutsizes face ao período homólogo. O Grupo tem liderado diversos aumentos de preços desde o início do ano, tendo o último ocorrido em setembro. O nível da carteira de encomendas mantém-se confortável, sendo possível perspetivar um 4º

trimestre sólido. A evolução cambial, em particular do EUR/USD, mantém-se como o principal fator de preocupação.

A Navigator decidiu moderar o ritmo de investimento em **Moçambique** e desenvolver o seu projeto de forma faseada. Neste momento, trata-se essencialmente de um projeto de cariz florestal, com uma opção de desenvolvimento industrial envolvendo a construção de uma fábrica de pasta de grande escala. A primeira fase inclui o desenvolvimento de uma operação de produção e exportação de estilha de madeira de eucalipto, essencialmente orientada para o mercado asiático, que deverá ocorrer até 2023, prevendo-se que a eventual segunda fase ocorra até 2030.

O Grupo Navigator, através da sua subsidiária Portucel Moçambique, está focado na resolução das diversas questões pendentes, que incluem, entre outras, a legalização, regularização e demarcação das áreas dos DUAT (Direito de Utilização e Aproveitamento de Terra), a revisão do modelo de acesso à terra, a confirmação da existência de condições logísticas adequadas, a definição de um enquadramento legal e fiscal estável e o reconhecimento social do projeto, de forma a poder avançar com o seu plano florestal ao ritmo previsto, esperando que estas estejam ultrapassadas na sua maioria nos próximos meses.

Cimento e Outros Materiais de Construção

As perspetivas de crescimento do PIB para 2017 em **Portugal** são mais favoráveis, sendo esperado um crescimento de 2,5%, de acordo com as últimas projeções do Banco de Portugal. Após uma quebra de 3,3% na produção do sector da construção em 2016, espera-se uma recuperação de atividade em 2017. Estas perspetivas de recuperação permitem antever uma recuperação das atividades no mercado interno, que já ocorreu nos primeiros 9 meses de 2017.

No **Libano**, apesar da situação instável provocada pela guerra na Síria, a estabilização da situação política no país permite antever um aumento da confiança dos agentes económicos. No entanto, prevê-se que a procura de cimento desacelere até ao final do ano.

Na **Tunisia** é expectável que a economia tenha um crescimento de 2,3% (World Economic Outlook, FMI outubro 2017). O nível concorrencial deverá manter-se intenso, sendo expectável a continuação da pressão sobre os preços de venda (quer no mercado interno, quer no externo), dado o excesso de oferta no país.

No **Brasil**, para o ano de 2017, é esperado um crescimento modesto de 0,7% (World Economic Outlook, FMI outubro 2017) o que faz prever a continuação das dificuldades na atividade económica, e especialmente nas atividades ligadas ao sector da construção, devido à dificuldade em materializar investimentos. A crise política continua ser uma forte condicionante ao crescimento. Continuará a verificar-se uma pressão sobre as quantidades vendidas. A evolução do preço de venda condicionará a performance, pelo que continuarão os esforços da melhoria dos custos de produção e contenção de custos fixos.

As perspetivas para 2017 em **Angola** são ligeiramente positivas. O FMI prevê que haja um crescimento da economia em 2017 de 1,5%. Os programas de diversificação da economia lançados pelo governo em 2016, a tendência de subida do preço do petróleo nos mercados internacionais e o facto de em 2017 se terem realizado eleições, permitem perspetivar um crescimento da economia. Apesar de não se ter verificado um incremento do consumo de cimento, para o 4º trimestre, devido à paragem de dois produtores espera-se a manutenção do atual nível do volume de vendas das nossas operações, assim como, um crescimento do preço médio de venda.

Ambiente

Tendo em consideração o atual contexto macroeconómico, financeiro e sectorial, antecipa-se, a médio prazo, a manutenção das condições atuais no setor onde o grupo ETSA se insere, sem alterações significativas a nível do consumo alimentar. No entanto, a concorrência entre operadores na angariação de matéria-prima escassa manter-se-á intensa, em virtude da existência de marcada sobrecapacidade no processamento industrial.

Entre os principais objetivos do grupo ETSA a curto prazo destacam-se (i) o reforço da aposta no alargamento horizontal dos seus mercados de operação fabril e de destino (tendo as exportações representado cerca de 51,3% do valor global de vendas acumuladas a 30 de setembro de 2017), (ii) a identificação de oportunidades de crescimento vertical, canalizando os seus investimentos para a contínua melhoria da eficiência operacional, para a densificação dos canais trabalhados e para a fidelização dos principais centros de recolha, convencionais e alternativos, (iii) o restabelecimento gradual e progressivo das suas margens comerciais de equilíbrio no mercado e (iv) a aposta em inovação sustentada e em investigação e desenvolvimento dirigida, para procurar assegurar novas fronteiras de rentabilidade do seu negócio.

Lisboa, 31 de outubro de 2017

A Administração