



**RELATÓRIO DO  
CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO**

**DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS CONSOLIDADAS**

**Primeiros 9 Meses de 2011**

## Relatório do Conselho de Administração

### ÍNDICE

<b>1 SÍNTESE DA ACTIVIDADE DO GRUPO SEMAPA</b>	<b>2</b>
<b>2 PRINCIPAIS ACONTECIMENTOS</b>	<b>6</b>
<b>3 ÁREA DE NEGÓCIOS DE PAPEL E PASTA DE PAPEL – GRUPO PORTUCEL</b>	<b>7</b>
<b>3.1 PRINCIPAIS INDICADORES ECONÓMICO-FINANCEIROS</b>	<b>7</b>
<b>3.2 SÍNTESE GLOBAL DA ACTIVIDADE DO GRUPO PORTUCEL</b>	<b>7</b>
<b>3.3 EVOLUÇÃO DOS NEGÓCIOS</b>	<b>8</b>
<b>3.3.1 ANÁLISE DE MERCADO</b>	<b>8</b>
<b>3.3.2 DESENVOLVIMENTO</b>	<b>10</b>
<b>4 ÁREA DE NEGÓCIOS DE CIMENTOS E DERIVADOS – GRUPO SECIL</b>	<b>11</b>
<b>4.1 PRINCIPAIS INDICADORES ECONÓMICO-FINANCEIROS</b>	<b>11</b>
<b>4.2 SÍNTESE GLOBAL DA ACTIVIDADE DO GRUPO SECIL</b>	<b>12</b>
<b>4.3 EVOLUÇÃO DOS NEGÓCIOS</b>	<b>13</b>
<b>5 ÁREA DE NEGÓCIOS DE AMBIENTE – GRUPO ETSÁ</b>	<b>17</b>
<b>5.1 PRINCIPAIS INDICADORES ECONÓMICO-FINANCEIROS</b>	<b>17</b>
<b>5.2 SÍNTESE GLOBAL DA ACTIVIDADE DO GRUPO ETSÁ</b>	<b>17</b>
<b>6 ÁREA FINANCEIRA DO GRUPO SEMAPA</b>	<b>19</b>
<b>6.1 ENDIVIDAMENTO</b>	<b>19</b>
<b>6.2 EVOLUÇÃO DA PERFORMANCE BOLSISTA</b>	<b>20</b>
<b>7 PERSPECTIVAS FUTURAS</b>	<b>21</b>

## 1 Síntese da Actividade do Grupo Semapa

Crescimento sustentado do Grupo Semapa, atingindo o volume de negócios cerca de 1.321,1 milhões de euros, dos quais 77,8% no mercado externo.

Forte resiliência às condições fortemente adversas do enquadramento macro-económico e dos mercados onde actua: i) EBITDA de 320,1 milhões de euros, a que corresponde uma margem EBITDA de 24,2%; ii) Resultados líquidos de 90,0 milhões de euros atribuíveis ao Grupo Semapa, sensivelmente idênticos aos do período homólogo.

Elevada solidez financeira num contexto fortemente restritivo no que se refere ao crédito e de crise de confiança no sistema financeiro: i) Acréscimo de 5,6% do Cash-Flow gerado pelo Grupo, situando-se nos 252,1 milhões de euros; ii) Redução do endividamento líquido em 67,1 milhões de euros face ao final de 2010; iii) Melhoria do rácio Net Debt / EBITDA de 2,8x no final de 2010 para 1,7x no final de Setembro de 2011.

Aumento do número de colaboradores de 5.172 para 5.296.

### Principais Indicadores Económico Financeiros

IFRS - valores acumulados (milhões de euros)	9M 2011	9M 2010	Var. (%)
<b>Volume de Vendas</b>	<b>1.321,1</b>	<b>1.234,5</b>	<b>7,0%</b>
Outros Proveitos	33,0	32,1	2,8%
Gastos e Perdas	(1.034,0)	(931,7)	-11,0%
<b>EBITDA Total</b>	<b>320,1</b>	<b>335,0</b>	<b>-4,4%</b>
EBITDA Recorrente	320,1	334,1	-4,2%
Amortizações e perdas por imparidade	(122,4)	(131,3)	6,7%
Provisões (reforços e reversões)	(6,4)	18,3	-135,2%
<b>EBIT</b>	<b>191,2</b>	<b>222,0</b>	<b>-13,9%</b>
Resultados Financeiros	(32,0)	(37,7)	15,0%
<b>Resultados Antes de Impostos</b>	<b>159,2</b>	<b>184,3</b>	<b>-13,6%</b>
Impostos sobre Lucros	(36,0)	(58,7)	38,7%
Lucros Retidos do Período	123,2	125,7	-2,0%
<b>Atribuível a Accionistas da Semapa</b>	<b>90,0</b>	<b>90,6</b>	<b>-0,7%</b>
Atribuível a Interesses Minoritários	33,3	35,1	-5,2%
Cash-Flow	252,1	238,7	5,6%
<b>Margem EBITDA (% Vol. Vendas)</b>	<b>24,2%</b>	<b>27,1%</b>	<b>-2,9 p.p.</b>
Margem EBIT (% Vol. Vendas)	14,5%	18,0%	-3,5 p.p.
	<b>30-09-2011</b>	<b>31-12-2010</b>	<b>Set11 vs. Dez10</b>
Activo líquido total	3.696,9	3.569,6	3,6%
Capitais Próprios (antes de IM)	1.013,9	933,4	8,6%
<b>Dívida Líquida</b>	<b>983,1</b>	<b>1.050,2</b>	<b>-6,4%</b>
<b>Net Debt / EBITDA</b>	<b>1,7 x</b>	<b>2,8 x</b>	<b>-0,4 x</b>
<b>Nº Colaboradores</b>	<b>5.296</b>	<b>5.172</b>	<b>2,4%</b>

Notas:

- EBITDA total = resultado operacional + amortizações e perdas por imparidade + provisões – reversão de provisões
- Cash-Flow = lucros retidos do período + amortizações e perdas por imparidade + provisões – reversão das provisões
- Dívida líquida = dívida remunerada não corrente (líquida de encargos com emissão de empréstimos) + dívida remunerada corrente (incluindo dívida a accionistas) – caixa e seus equivalentes – valor de mercado das acções próprias e outros títulos em carteira

### Contribuição por Áreas de Negócio (IFRS)

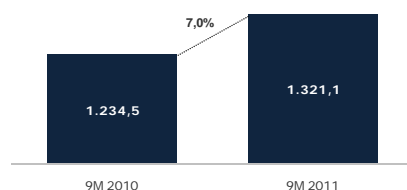
IFRS - valores acumulados (milhões de euros)	Papel e Pasta	Cimentos	Ambiente	Holdings	Consolidado
<b>Volume de vendas</b>	<b>1.095,9</b>	<b>199,9</b>	<b>25,2</b>	<b>0,1</b>	<b>1.321,1</b>
<b>EBITDA Total</b>	<b>288,0</b>	<b>40,1</b>	<b>6,5</b>	<b>(14,5)</b>	<b>320,1</b>
EBITDA Recorrente	288,0	40,1	6,5	(14,5)	320,1
Amortizações e perdas por imparidade	(104,4)	(16,2)	(1,7)	(0,1)	(122,4)
Provisões (reforços e reversões)	(4,4)	(0,4)	(0,8)	(0,8)	(6,4)
<b>EBIT</b>	<b>179,1</b>	<b>23,5</b>	<b>4,0</b>	<b>(15,5)</b>	<b>191,2</b>
Resultados Financeiros	(14,4)	(1,9)	(0,7)	(15,0)	(32,0)
<b>Resultados Antes de Impostos</b>	<b>164,8</b>	<b>21,6</b>	<b>3,3</b>	<b>(30,5)</b>	<b>159,2</b>
Impostos sobre Lucros	(28,8)	(7,2)	(0,7)	0,7	(36,0)
<b>Lucros Retidos do Período</b>	<b>135,9</b>	<b>14,5</b>	<b>2,6</b>	<b>(29,8)</b>	<b>123,2</b>
<b>Atribuível a Accionistas da Semapa</b>	<b>105,4</b>	<b>11,9</b>	<b>2,5</b>	<b>(29,8)</b>	<b>90,0</b>
Atribuível a Interesses Minoritários	30,6	2,6	0,1	-	33,3
<b>Cash-Flow</b>	<b>244,8</b>	<b>31,1</b>	<b>5,1</b>	<b>(28,8)</b>	<b>252,1</b>
Margem EBITDA (% Vol. Vendas)	26,3%	20,1%	25,9%	-	24,2%
Margem EBIT (% Vol. Vendas)	16,3%	11,8%	16,1%	-	14,5%
<b>Activo líquido total</b>	<b>2.716,6</b>	<b>556,9</b>	<b>94,5</b>	<b>328,8</b>	<b>3.696,9</b>
<b>Dívida Líquida</b>	<b>510,2</b>	<b>77,4</b>	<b>13,4</b>	<b>382,0</b>	<b>983,1</b>

#### Notas:

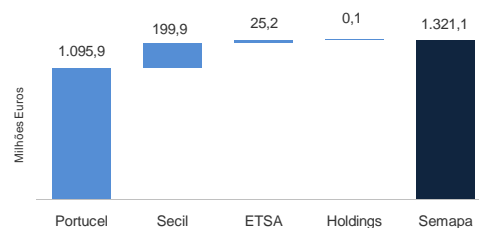
- Os valores dos indicadores por segmentos de negócio poderão diferir dos apresentados individualmente por cada Grupo, na sequência de ajustamentos de consolidação efectuados
- A participação financeira de 51% na Secil detida pelo Grupo Semapa é consolidada pelo método proporcional

### Análise de Resultados

#### Evolução do Volume de Negócios



#### Contribuição por Área de Negócio (9M 2011)



O volume de negócios consolidado do Grupo Semapa nos primeiros 9 meses de 2011 foi de 1.321,1 milhões de euros, representando um crescimento de 7,0% face a idêntico período do ano anterior.

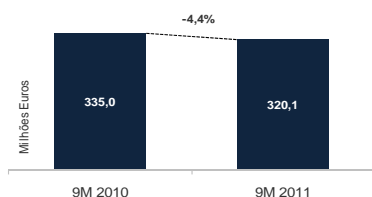
O contributo do volume de negócios da área de Papel e Pasta nos primeiros 9 meses de 2011 foi de 1.095,9 milhões de euros, o que representou um crescimento de 9,2% face ao período homólogo de 2010. Este crescimento resultou de uma evolução positiva do negócio de papel fino de impressão e escrita não revestido (papel UWF) do Grupo, ao nível das quantidades vendidas e dos preços de venda, assim como do aumento de energia vendida.

Na área dos Cimentos, o volume de negócios acumulado até Setembro de 2011 foi de 392,0 milhões de euros, tendo o Grupo Semapa apropriado de 199,9 milhões de euros. Este desempenho representou um decréscimo de 4,0% face ao registado no período homólogo, reflectindo a menor performance das vendas dirigidas ao mercado interno na unidade de negócio de cimento em Portugal e do conjunto das operações situadas na Tunísia, parcialmente compensada pela evolução positiva das vendas dirigidas para o mercado externo da unidade de negócio de cimento em Portugal e das actividades desenvolvidas no Líbano e em Angola.

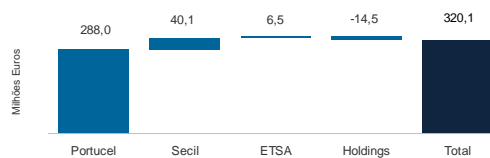
A área do Ambiente, que desenvolve a sua actividade através do Grupo ETSA, enfrentou um contexto económico em Portugal e Espanha particularmente adverso, que se traduziu na diminuição do nível de abates de animais.

Ainda assim, o Grupo ETSA obteve um volume de negócios de 25,2 milhões de euros, 11,9% superior ao valor reportado nos primeiros 9 meses de 2010, explicado essencialmente pela angariação de novos matadouros com a aquisição de activos, em Abril de um operador e pela evolução favorável dos preços médios de venda nos subprodutos de risco 3 (gorduras e farinhas).

#### Evolução do EBITDA Consolidado



#### Contribuição por Área de Negócio (9M 2011)



O EBITDA consolidado do Grupo Semapa nos primeiros 9 meses de 2011 totalizou 320,1 milhões de euros, o que representou uma redução de 4,4% face a idêntico período do ano anterior.

O EBITDA da área de negócios de Papel e Pasta foi de 288,0 milhões de euros, mantendo-se praticamente inalterado face ao período homólogo do ano anterior. Apesar do aumento de actividade nos segmentos de negócio de Papel e Energia, registou-se uma evolução desfavorável dos custos, nomeadamente produtos químicos e madeira. Assim, a margem EBITDA / Vendas foi de 26,3%, 2,5 pontos percentuais inferior à margem observada nos primeiros 9 meses de 2010, reflectindo o agravamento de custos e a menor performance do segmento da pasta, em volume e em preço, anteriormente referidos.

Na área de cimentos, o EBITDA foi de 78,7 milhões de euros, tendo o Grupo Semapa apropriado de cerca de 40,1 milhões de euros, o que se traduziu numa quebra de cerca de 21,9% face ao período homólogo. Refira-se que este indicador inclui o ganho com alienação de licenças de emissão de CO2 cujo contributo para o EBITDA total do Grupo Semapa ascendeu a 4,6 milhões de euros (vs. 763,5 mil euros no período homólogo do ano anterior).

A margem EBITDA situou-se nos 20,1% no período em análise, 4,6 p.p. abaixo da margem observada nos primeiros 9 meses do ano anterior.

O EBITDA da área do ambiente totalizou 6,5 milhões de euros, praticamente inalterado face aos primeiros 9 meses de 2010, ainda assim penalizado (i) pelo aumento dos custos de transporte decorrentes da escalada dos preços dos combustíveis, (ii) pelo aumento do consumo específico de nafta e seu custo unitário, (iii) pelo aumento do custo da matéria-prima oriunda de Espanha e, (iv) pela ocorrência de um conjunto de custos de carácter não recorrente relacionados com o transporte, adaptação e reabilitação de activos adquiridos a um operador.

A margem EBITDA totalizou 25,9%, o que se traduziu numa redução de 3,1 p.p face à margem de idêntico período de 2010.

O EBITDA das holdings contribuiu negativamente com 14,5 milhões de euros, comparando desfavoravelmente com 11,6 milhões de euros negativos registados nos primeiros 9 meses de 2010.

A comparação entre os períodos encontra-se afectada pelo facto de os custos com Pessoal, durante os primeiros 9 meses de 2010, terem sido positivamente influenciados por um ajustamento contabilístico em cerca de 2,1 milhões de euros.

Os resultados financeiros dos primeiros 9 meses de 2011 registaram uma melhoria de 5,7 milhões de euros face ao período homólogo de 2010, situando-se nos -32,0 milhões de euros, pelo efeito conjugado de vários factores, designadamente, aumento de spread de operações de financiamento, redução do stock de dívida do Grupo Semapa, evolução mais favorável decorrente de operações efectuadas com derivados de taxa de juro e da reavaliação de activos financeiros em carteira.

Os resultados líquidos consolidados atribuíveis ao Grupo Semapa nos primeiros 9 meses de 2011 totalizaram 90,0 milhões de euros, sensivelmente ao mesmo nível dos registados no período homólogo (90,6 milhões de euros). Esta evolução resulta essencialmente dos seguintes factores:

- Quebra do EBITDA em cerca de 14,9 milhões de euros;
- Redução das amortizações em cerca de 8,8 milhões de euros, fundamentalmente resultante de parte dos activos industriais do Grupo Portucel terem sido amortizados a uma taxa inferior à utilizada no 1º semestre de 2010, na sequência da revisão das respectivas vidas úteis ocorrida no 2º semestre de 2010, bem como à conclusão da vida útil de alguns activos industriais;
- Agravamento das provisões em 24,8 milhões de euros, já que o valor dos primeiros 9 meses de 2010 incorporava a reversão de provisões para processos fiscais. Nos primeiros 9 meses de 2010, a rubrica provisões totalizou um valor positivo de 18,3 milhões de euros, enquanto o acumulado deste exercício ascendeu a um valor negativo de 6,4 milhões de euros;
- Melhoria em 5,7 milhões de euros dos resultados financeiros face ao período homólogo do ano anterior, pelos motivos acima expostos;
- Melhoria em 22,7 milhões de euros da rubrica impostos, já que no período homólogo, em resultado da introdução da derrama estadual, que resultou num aumento da taxa de imposto em

Portugal de 26,5% para 29%, registou-se um agravamento de impostos de carácter não recorrente de 17,1 milhões de euros referente a todos os impostos diferidos em balanço.

## **2 Principais Acontecimentos**

### **Holdings – Semapa SGPS e suas sub-holdings instrumentais**

No decurso dos primeiros 9 meses de 2011, a Semapa reforçou a sua posição accionista para 77,878% do capital da Portucel.

Durante o período em análise, a Semapa procedeu à alienação de 4.174.500 acções do BCP, as quais já se encontravam valorizadas ao seu justo valor.

### **Papel e Pasta (Grupo Portucel)**

No decurso dos primeiros 9 meses de 2011, a Portucel adquiriu em Bolsa 4.924.754 acções próprias correspondente a um investimento de cerca de 16,1 milhões de euros.

### **Cimentos e Derivados - Grupo SECIL**

Em Junho, a Secil pagou um dividendo correspondente a 0,59 euros / acção, no montante total de 29,5 milhões de euros.

Após obtenção da respectiva aprovação pela Autoridade da Concorrência, em 30 de Junho de 2011, concretizou-se a aquisição da Lafarge Betões, sociedade que opera no mercado de betões e agregados, detendo trinta centrais de betão e quatro explorações de agregados. O aumento do número de colaboradores registado no Grupo Semapa (+124) decorre fundamentalmente desta transacção.

### 3 Área de Negócios de Papel e Pasta de Papel – GRUPO PORTUCEL

#### 3.1 Principais Indicadores Económico-Financeiros

IFRS - valores acumulados (milhões de euros)	9M 2011	9M 2010	Var %
<b>Volume de vendas</b>	<b>1.095,9</b>	<b>1.003,7</b>	<b>9,2%</b>
Outros Proveitos	13,8	17,3	-20,2%
Gastos e Perdas	(821,7)	(732,2)	-12,2%
<b>EBITDA</b>	<b>288,0</b>	<b>288,7</b>	<b>-0,3%</b>
EBITDA Recorrente	288,0	288,7	-0,3%
Amortizações e perdas por imparidade	(104,4)	(113,6)	8,1%
Provisões (reforços e reversões)	(4,4)	20,9	-121,3%
<b>EBIT</b>	<b>179,1</b>	<b>196,0</b>	<b>-8,6%</b>
Resultados Financeiros líquidos	(14,4)	(17,1)	15,8%
<b>Resultados Antes de Impostos</b>	<b>164,8</b>	<b>179,0</b>	<b>-7,9%</b>
Impostos sobre Lucros	(28,8)	(46,1)	37,5%
Lucros retidos do Período	135,9	132,9	2,3%
<b>Atribuível aos Accionistas da Portucel*</b>	<b>136,0</b>	<b>133,0</b>	<b>2,2%</b>
Atribuível a Interesses Minoritários (IM)	(0,0)	(0,1)	73,8%
<b>Cash-Flow</b>	<b>244,8</b>	<b>225,5</b>	<b>8,5%</b>
<b>Margem EBITDA (%)</b>	<b>26,3%</b>	<b>28,8%</b>	<b>-8,6%</b>
<b>Margem EBIT (%)</b>	<b>16,3%</b>	<b>19,5%</b>	<b>-16,3%</b>
	<b>30-09-2011</b>	<b>31-12-2010</b>	<b>Set11 vs. Dez10</b>
Activo líquido total	2.716,6	2.660,2	2,1%
Capitais Próprios (antes de IM)	1.306,8	1.189,2	9,9%
<b>Dívida Líquida</b>	<b>510,2</b>	<b>652,7</b>	<b>-21,8%</b>

\* dos quais 77,878% são atribuíveis à Semapa

Nota: Alguns indicadores supra diferem dos individualmente apresentados pelo Grupo Portucel, em virtude dos ajustamentos de consolidação efectuados ao nível da holding Semapa

#### 3.2 Síntese Global da Actividade do Grupo Portucel

As vendas consolidadas do Grupo Portucel nos nove meses de 2011 atingiram o valor de 1.095,9 milhões de euros, um crescimento de 9,2% face ao período homólogo de 2010. Este crescimento resulta de uma evolução positiva do negócio de papel fino de impressão e escrita não revestido (papel UWF) do Grupo, ao nível das quantidades vendidas e dos preços de venda, assim como do aumento de energia vendida.

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

Com a maior integração de pasta de celulose de eucalipto branqueada (BEKP) na nova fábrica de papel UWF de Setúbal, o Grupo registou um ligeiro decréscimo de vendas deste produto em relação aos



primeiros nove meses do ano passado. A queda no volume de vendas, aliada à descida do preço de pasta que se fez sentir no período em análise, traduziu-se numa descida de cerca de 12% no valor das vendas de pasta.

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

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

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

Os resultados operacionais evoluíram desfavoravelmente, registando um decréscimo de 8,6%, justificado também pelos resultados operacionais de 2010 estarem positivamente afectados por reversões de provisões ocorridas nesse ano.

Os resultados financeiros foram negativos em 14,4 milhões de euros, comparando favoravelmente com um valor também negativo de 17,1 milhões de euros. Apesar da redução significativa da dívida líquida face ao período homólogo, os resultados das operações de financiamento mantiveram-se ao mesmo nível dos nove meses de 2010, em resultado do aumento verificado nas taxas de juro. A melhoria dos resultados financeiros é explicada pelo resultado de um derivado de cobertura de taxa de juro que afectou negativamente os resultados de 2010.

Assim, o resultado líquido consolidado do período foi de 136,0 milhões de euros, o que representa um acréscimo de 2,2% em relação ao período homólogo do ano anterior.

### **3.3 Evolução dos Negócios**

#### **3.3.1 Análise de Mercado**

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

### **3.3.2 Desenvolvimento**

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

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

#### 4 Área de Negócios de Cimentos e Derivados – GRUPO SECIL

Conforme mencionado anteriormente o Grupo Semapa detém uma participação de **51% no Grupo Secil**, sendo este integrado nas suas contas pelo método proporcional por aquela percentagem.

Por forma a permitir uma melhor compreensão da evolução real da actividade desenvolvida pela Secil e suas subsidiárias, optou-se por **apresentar apenas neste capítulo do presente Relatório 100% da Secil** (após ajustamentos de consolidação) ao invés da percentagem detida pela Semapa.

##### 4.1 Principais Indicadores Económico-Financeiros

IFRS - valores acumulados (milhões de euros)	9M 2011	9M 2010	Var. (%)
<b>Volume de vendas</b>	<b>392,0</b>	<b>408,3</b>	<b>-4,0%</b>
Outros Proveitos	37,1	28,7	29,2%
Gastos e Perdas	(350,3)	(336,3)	-4,2%
<b>EBITDA</b>	<b>78,7</b>	<b>100,7</b>	<b>-21,9%</b>
EBITDA Recorrente	78,7	99,0	-20,5%
Amortizações e perdas por imparidade	(31,8)	(31,5)	-1,1%
Provisões (reforços e reversões)	(0,8)	(1,1)	25,5%
<b>EBIT</b>	<b>46,1</b>	<b>68,1</b>	<b>-32,4%</b>
Resultados Financeiros Líquidos	(3,7)	(3,7)	0,0%
<b>Resultados Antes de Impostos</b>	<b>42,4</b>	<b>64,5</b>	<b>-34,3%</b>
Impostos sobre Lucros	(14,0)	(22,0)	36,3%
Lucros retidos do Período	28,3	42,4	-33,2%
<b>Atribuível aos Accionistas da Secil*</b>	<b>23,2</b>	<b>34,7</b>	<b>-32,9%</b>
Atribuível a Interesses Minoritários (IM)	5,1	7,8	-34,4%
<b>Cash-Flow</b>	<b>61,0</b>	<b>75,0</b>	<b>-18,7%</b>
<b>Margem EBITDA (%)</b>	<b>20,1%</b>	<b>24,7%</b>	<b>-18,6%</b>
<b>Margem EBIT (%)</b>	<b>11,8%</b>	<b>16,7%</b>	<b>-29,6%</b>
	<b>30-09-2011</b>	<b>31-12-2010</b>	<b>Set11 vs. Dez10</b>
Activo líquido total	1.092,0	977,7	11,7%
Capitais Próprios (antes de IM)	490,8	498,2	-1,5%
<b>Dívida Líquida</b>	<b>151,8</b>	<b>77,7</b>	<b>95,3%</b>

\* dos quais 51% são atribuíveis à Semapa

#### **4.2 Síntese Global da Actividade do Grupo Secil**

A actividade de construção e o consumo de cimento continuaram a sua trajectória decrescente em Portugal, principal mercado do Grupo Secil, o que conjugado com a subida dos preços dos combustíveis e das principais matérias-primas nos mercados internacionais, conduziram a uma menor performance das várias unidades de negócio do grupo Secil.

Neste contexto, o volume de negócios nos primeiros 9 meses de 2011 foi de 392,0 milhões de euros, tendo o Grupo Semapa apropriado de 199,9 milhões de euros, o que representou uma quebra de 4,0% face ao verificado no período homólogo do ano anterior. Apesar da evolução positiva do volume de vendas dirigidas para o mercado externo da unidade de negócio de cimento em Portugal, das actividades desenvolvidas no Líbano e em Angola, esta não foi suficiente para compensar o menor desempenho das vendas dirigidas ao mercado interno na unidade de negócio de cimento em Portugal e das operações que o Grupo desenvolve na Tunísia.

O EBITDA foi de 78,7 milhões de euros, tendo o Grupo Semapa apropriado de 40,1 milhões de euros, o que se traduziu num decréscimo de cerca de 21,9% face ao período homólogo do ano anterior. Refira-se que este indicador inclui o ganho com alienação de licenças de emissão de CO2 cujo contributo para o EBITDA total do Grupo Semapa ascendeu a 4,6 milhões de euros (vs. 763,5 mil euros no período homólogo do ano anterior).

A margem EBITDA situou-se nos 20,1% no período em análise, 4,6 p.p. abaixo da margem observada nos primeiros 9 meses do ano anterior.

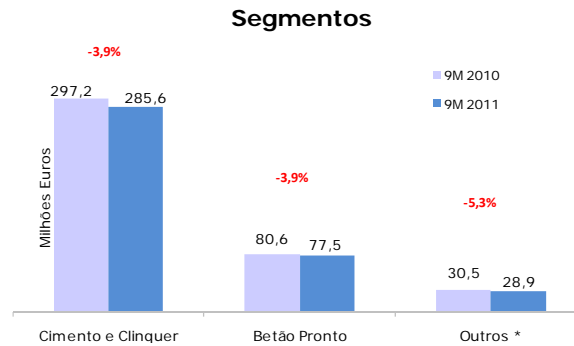
O resultado líquido ascendeu a cerca de 23,2 milhões de euros, tendo a Semapa apropriado de 11,9 milhões de euros.

O investimento global do período ascendeu a cerca de 107 milhões de euros, dos quais 40,3 milhões de euros corresponderam a investimentos operacionais e 66 milhões de euros decorrentes da aquisição da sociedade Lafarge Betões.

A 30 de Setembro de 2011, a dívida líquida ascendeu a cerca de 152 milhões de euros, 74,1 milhões de euros acima do valor registado no final do exercício de 2010 reflectindo a já referida aquisição da Lafarge Betões.

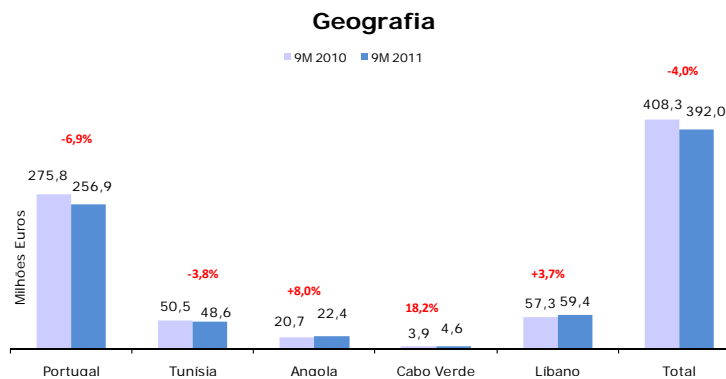
### 4.3 Evolução dos Negócios

#### Distribuição do Volume de Negócios por Segmentos e Países



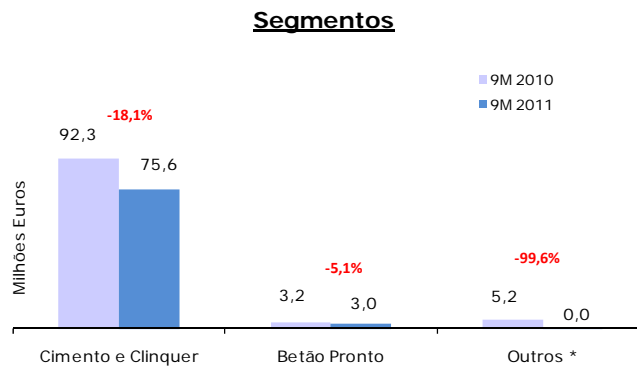
\* inclui Inertes, Argamassas e Pré-fabricados

O volume de negócios do segmento Cimento e Clínquer regrediu 3,9% relativamente aos primeiros 9 meses de 2010, em resultado da diminuição das vendas de cimento dirigidas ao mercado interno em Portugal e do conjunto de operações situadas na Tunísia. Os outros dois segmentos registaram igualmente uma contracção face aos valores registados nos primeiros 9 meses de 2010.



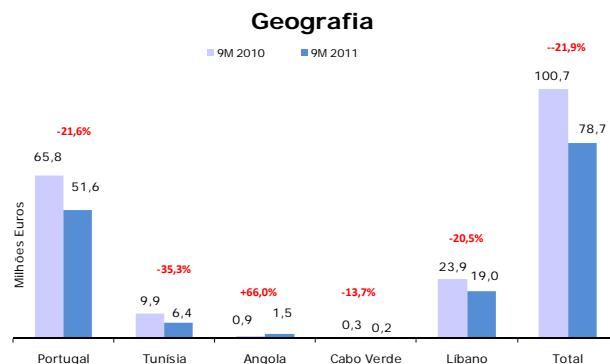
O volume de negócios resultante do conjunto das operações desenvolvidas fora de Portugal e das exportações a partir de Portugal aumentou o seu um peso relativo: 45,1% vs 42,2% nos primeiros 9 meses de 2010.

#### Distribuição do EBITDA por Segmentos e Países



\* inclui Inertes, Argamassas e Pré-fabricados

O segmento Cimento e Clínquer aumentou o seu peso relativo face a idêntico período do ano transacto, apresentando um contributo de cerca de 96,1% para a formação do EBITDA total do Grupo Secil.



Em termos de repartição geográfica, o EBITDA apresentou uma menor dispersão face ao período homólogo do ano anterior, sendo que as operações fora de Portugal representaram cerca de 34% do total do EBITDA do Grupo Secil.

#### 4.3.1 Portugal

Segundo as previsões recentemente divulgadas pelo Banco de Portugal (Outubro de 2011), o Produto Interno Bruto deverá decrescer 1,9% em 2011.

A actividade da construção continua em baixa, mantendo-se a tendência dos anos anteriores e do 1º semestre de 2011. Com efeito, no período de Janeiro-Agosto, a produção do sector da construção diminuiu 8,9% (Índice de produção na construção e obras públicas – INE Outubro 2011). Por seu lado, a procura de cimento continuou em queda, que se acentuou no 3º trimestre, estimando-se uma redução de cerca de 13% face período homólogo de 2010.

Neste contexto adverso, a unidade de negócio de cimento em Portugal, apresentou um volume de negócios de 162,5 milhões de euros<sup>1</sup> nos primeiros 9 meses de 2011, o que representou um decréscimo de 7,8% face a idêntico período do ano anterior.

Destaque-se o incremento da actividade de exportação, cujas vendas cresceram 4,6% comparativamente com o período homólogo, permitindo compensar parcialmente a diminuição de 11,3% verificada nas vendas direccionadas para o mercado interno.

O volume de negócios dos segmentos não cimenteiros (betões, inertes, argamassas, pré-fabricados) com actividade desenvolvida a partir de Portugal, atingiu cerca de 94,4 milhões de euros<sup>1</sup>, o que representou um decréscimo de 5,2% face a idêntico período do ano anterior.

O EBITDA das actividades cimenteiras desenvolvidas a partir de **Portugal** atingiu cerca de 49,8 milhões de euros<sup>1</sup>, o que representou uma evolução desfavorável de 15,1% face aos primeiros 9 meses de 2011.

<sup>1</sup> Dos quais 51% apropriados pelo Grupo Semapa

Os seguintes factores afectaram negativamente a performance desta unidade de negócios: o decréscimo da margem média por tonelada, fruto da diminuição das vendas no mercado português que têm um preço mais elevado do que o preço de exportação e o aumento sensível dos custos de produção devido à subida significativa dos preços da electricidade e dos combustíveis térmicos. Saliem-se ainda, como factores que permitiram parcialmente aliviar estes efeitos, a contenção dos custos de estrutura e de distribuição no mercado interno.

Os restantes segmentos de negócio desenvolvidos em Portugal, (betões, inertes, argamassas, pré - fabricados) tiveram um desempenho inferior ao obtido nos primeiros 9 meses de 2010 devido à conjuntura adversa anteriormente referida, tendo o EBITDA destes segmentos de negócio atingido 2,8 milhões de euros<sup>1</sup> (-63,8% que no período homólogo).

#### **4.3.2 Tunísia**

Segundo dados publicados pelo FMI, a economia tunisina deverá apresentar um crescimento nulo em 2011, inferior à taxa de crescimento de 3,7% registada em 2010 (World Economic Outlook FMI Setembro 2011).

As operações na **Tunísia** foram afectadas (i) pela situação de instabilidade decorrente dos acontecimentos sociais ocorridos em Janeiro (ii) pela paragem das linhas de produção durante alguns dias em Abril e (iii) pela impossibilidade de abastecer normalmente o mercado por períodos curtos. No entanto, refira-se que esses impactos negativos foram parcialmente atenuados por uma paragem forçada de uma das principais cimenteiras do país que ocorreu durante o 3º trimestre de 2011.

Neste enquadramento, o volume de negócios da unidade de negócio de cimento na Tunísia ascendeu a cerca de 42,3 milhões de euros<sup>1</sup>, registando um decréscimo de 4,8% face ao acumulado até Setembro de 2010.

O EBITDA das actividades cimenteiras foi de 5,6 milhões de euros<sup>1</sup>, tendo registado uma quebra de 37,7% relativamente aos primeiros 9 meses de 2010. Esta evolução desfavorável deveu-se, essencialmente (i) ao aumento significativo do preço dos combustíveis térmicos que afectou de forma significativa a margem obtida, e (ii) à redução significativa das exportações para a Líbia onde se obtinha uma margem superior à obtida no mercado doméstico. Nas restantes actividades desenvolvidas na Tunísia, o EBITDA atingiu os 0,8 milhões de euros, tendo registado uma quebra de 11,6% face ao período homólogo.

#### **4.3.3 Líbano**

Segundo dados publicados pelo FMI, a economia libanesa deverá crescer cerca de 1,5% em 2011, o que representa um ritmo inferior aos 7,5% registados em 2010 (World Economic Outlook FMI Setembro 2011).

O volume de negócios das operações cimenteiras no **Líbano** atingiu cerca de 53,7 milhões de euros<sup>1</sup>, o que representou um aumento de 4,0% face a idêntico período do ano anterior. Para esta evolução

---

<sup>1</sup> Dos quais 51% apropriados pelo Grupo Semapa



contribuiu essencialmente o aumento das vendas no mercado interno.

O desempenho operacional foi positivo tendo o EBITDA atingido 18,7 milhões de euros<sup>1</sup>, embora 21,0% abaixo do valor no período homólogo de 2010, que se deveu, essencialmente, ao aumento significativo do preço dos combustíveis térmicos que afectou directamente os resultados obtidos. Adicionalmente, este valor também foi afectado negativamente pela evolução cambial desfavorável e pela ocorrência de um problema técnico numa das linhas de produção que implicou uma paragem prolongada no decurso do 1º semestre. A actividade do Betão Pronto apresentou um EBITDA de 0,31 e que representou um aumento de 36,1% face aos primeiros 9 meses de 2010.

#### **4.3.4 Angola**

As perspectivas macroeconómicas para 2011 mantêm-se positivas, embora de forma mais moderada do que no final do 1º semestre. Com efeito, o produto interno bruto deverá crescer 3,7% em 2011, abaixo da previsão de 7,8% divulgada em Abril mas acima da taxa de crescimento de 1,6% registada em 2010 (World Economic Outlook FMI Setembro 2011).

A actividade da construção mantém um nível de crescimento razoável, estimando-se um crescimento do consumo de cimento anual na ordem dos 4%.

Neste contexto, a unidade de negócio de cimento em **Angola** teve um desempenho 8,0% superior ao verificado nos primeiros 9 meses do ano anterior, tendo o volume de negócios ascendido a cerca de 22,4 milhões de euros<sup>1</sup>. Apesar das quantidades vendidas registarem um crescimento de 26,4% face ao acumulado do ano transacto, a presença no mercado de grandes quantidades de cimento a preços inferiores importado da China, resultou numa redução sensível nos preços médios de venda praticados no mercado.

O EBITDA de cerca de 1,5 milhões de euros<sup>1</sup>, cresceu 66% devido fundamentalmente ao aumento das vendas em volume e a ganhos de eficiência, já que o preço de venda diminuiu na sequência da presença no mercado angolano de grandes quantidades de cimento importado da China, a preço muito baixo.

## 5 Área de Negócios de Ambiente – GRUPO ETSA

### 5.1 Principais Indicadores Económico-Financeiros

IFRS - valores acumulados (milhões de euros)	9M 2011	9M 2010	Var. (%)
<b>Volume de vendas</b>	<b>25,2</b>	<b>22,5</b>	<b>11,9%</b>
Outros Proveitos	0,1	0,2	-44,9%
Gastos e Perdas	(18,8)	(16,2)	-16,1%
<b>EBITDA</b>	<b>6,5</b>	<b>6,5</b>	<b>-0,1%</b>
EBITDA Recorrente	6,5	6,5	-0,4%
Amortizações e perdas por imparidade	(1,7)	(1,6)	-8,7%
Provisões (reforços e reversões)	(0,8)	-	-
<b>EBIT</b>	<b>4,0</b>	<b>5,0</b>	<b>-18,6%</b>
Resultados Financeiros Líquidos	(0,7)	(0,6)	-24,4%
<b>Resultados Antes de Impostos</b>	<b>3,3</b>	<b>4,4</b>	<b>-24,4%</b>
Impostos sobre Lucros	(0,7)	(1,3)	45,0%
Lucros retidos do Período	2,6	3,1	-15,7%
<b>Atribuível aos Accionistas da ETSA*</b>	<b>2,6</b>	<b>3,1</b>	<b>-15,5%</b>
Atribuível a Interesses Minoritários (IM)	(0,0)	(0,0)	-85,1%
<b>Cash-Flow</b>	<b>5,1</b>	<b>4,6</b>	<b>9,3%</b>
<b>Margem EBITDA (%)</b>	<b>25,9%</b>	<b>29,0%</b>	<b>-10,7%</b>
Margem EBIT (%)	16,1%	22,1%	-27,2%
	<b>30-09-2011</b>	<b>31-12-2010</b>	<b>Set11 vs. Dez10</b>
Activo líquido total	94,5	70,4	34,3%
Capitais Próprios (antes de IM)	52,3	49,7	5,3%
<b>Dívida Líquida</b>	<b>13,4</b>	<b>11,0</b>	<b>22,1%</b>

\* dos quais 96% são atribuíveis à Semapa

### 5.2 Síntese Global da Actividade do Grupo ETSA

O actual enquadramento económico em Portugal e Espanha continua a marcar a actividade do Grupo ETSA, traduzindo-se na diminuição do nível de abates de animais.

O volume de negócios do Grupo ETSA, nos primeiros 9 meses de 2011, foi de 25,2 milhões de euros, o que representou um aumento de cerca de 11,9% relativamente ao registado no período homólogo de 2010, que apesar da diminuição do nível de abates de animais, é explicado essencialmente pelo acréscimo de actividade decorrente da aquisição de activos em Abril de um operador e pela evolução favorável dos preços médios de venda nos subprodutos de risco 3 (gorduras e farinhas).

No período em análise, verificou-se um aumento sensível no custo dos transportes decorrentes da escalada dos preços dos combustíveis.

Assistiu-se igualmente ao aumento do consumo específico de nafta e seu custo unitário, ao aumento do custo da matéria-prima oriunda de Espanha e à ocorrência de um conjunto de custos de carácter não

recorrente relacionados com o transporte, adaptação e reabilitação de activos adquiridos a um operador.

Desta forma, nos primeiros 9 meses de 2011, o EBITDA consolidado atingiu cerca de 6,5 milhões de euros, valor semelhante ao registado nos primeiros 9 meses de 2010.

Os encargos financeiros sofreram um ligeiro agravamento neste período, resultante do *repricing* das condições de dívida em vigor e do aumento da dívida líquida registada no período em sequência da aquisição de activos a um operador, conforme anteriormente mencionado.

A 30 de Setembro de 2011, a dívida líquida do Grupo ETSA cifrou-se em 13,4 milhões de euros, que representou um aumento de cerca de 2,4 milhões de euros face ao endividamento líquido registado a 31 de Dezembro de 2010.

A combinação dos efeitos atrás descritos provocou que os Resultados Líquidos deste período tenham atingido cerca de 2,6 milhões de euros, o que representou uma redução de cerca de 15,5% face a idêntico período de 2010.

## 6 Área Financeira do Grupo Semapa

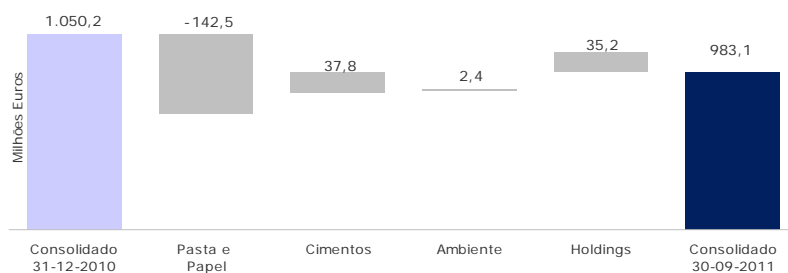
### 6.1 Endividamento

Em 30 de Setembro de 2011, a dívida líquida consolidada totalizava 983,1 milhões de euros, o que representou uma redução de 67,1 milhões de euros face ao valor verificado no final do exercício de 2010 e que traduz a forte capacidade de geração de *cash flows* dos negócios do Grupo Semapa, bem como um elevado nível de solidez financeira.

#### Estrutura de Endividamento Financeiro do Grupo Semapa (milhões de euros)

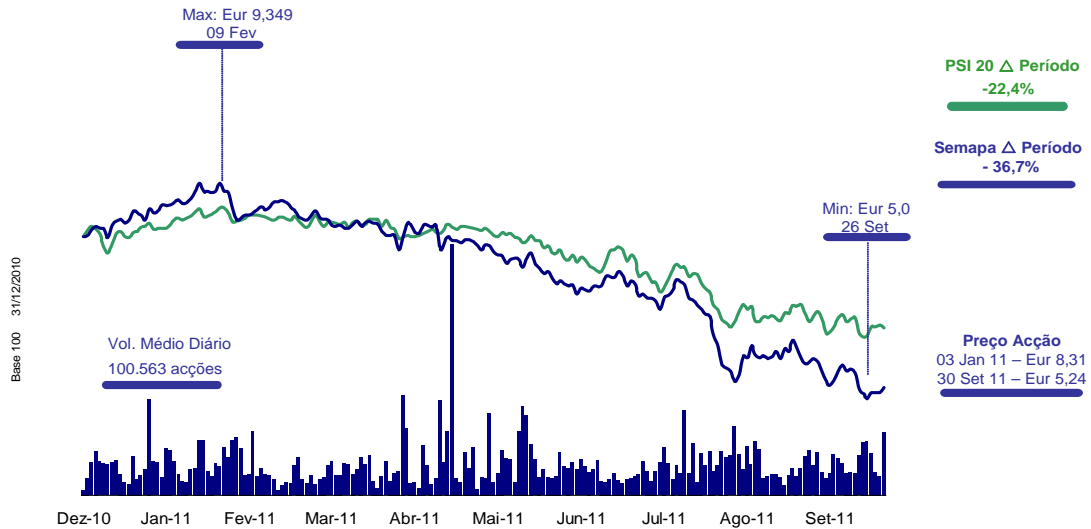
	Milhões de euros		
	30-09-2011	31-12-2010	Var
Pasta e Papel	510,2	652,7	-142,5
Cimentos	77,4	39,6	37,8
Ambiente	13,4	11,0	2,4
Holdings	382,0	346,9	35,2
<b>Total</b>	<b>983,1</b>	<b>1.050,2</b>	<b>-67,1</b>

#### Evolução da Dívida Líquida Consolidada



## 6.2 Evolução da Performance Bolsista

### Comportamento do Título Semapa na Euronext Lisbon – Primeiros Nove meses de 2011



Nota: Cotações de fecho

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

O índice PSI20 não ficou imune a esta tendência, tendo acumulado uma perda de 22,4% desde o início do ano. O título Semapa, por seu turno, registou uma desvalorização de 36,7% no período em análise.

## 7 Perspectivas Futuras

As perspectivas macro-económicas até ao final do ano são bastante desfavoráveis na sequência do agudizar da crise da dívida soberana na Europa e a dificuldade em encontrar soluções rápidas e duradouras para a sua resolução, e do *downgrade* efectuado pela agência de rating S&P à dívida pública norte-americana e subsequente reacção negativa dos mercados accionistas a nível mundial.

Os elevados níveis de volatilidade dos mercados reflectem diversos factores de incerteza que poderão precipitar uma nova recessão a nível mundial, designadamente o alastramento da crise das dívidas soberanas às economias de Espanha, Itália e França, a fraca reacção da economia americana à injeção de diversos estímulos e a persistente falta de criação de emprego, e a evolução das tensões geopolíticas no Norte de África e Médio Oriente.

Particularmente grave é a situação do sistema financeiro, designadamente do sector bancário em Portugal, que tem resultado na contracção do crédito ao sector privado e cuja falta de solução terá necessariamente graves impactos na vida das empresas, impossibilitando o crescimento da economia.

### **Papel e Pasta (Grupo Portucel)**

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

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

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

O mercado da pasta **BEKP** deverá também continuar a ser negativamente influenciado pela situação macroeconómica e, conseqüentemente, com as expectativas negativas para o mercado de papel na Europa. O mercado da pasta está ainda afectado pela desvalorização cambial face ao USD das principais moedas dos países produtores de pasta BEKP, uma inversão da tendência de valorização verificada nos últimos anos e que constituiu um importante factor de sustentação do preço. A evolução do mercado

Chinês continuará a ser um elemento fundamental na sustentabilidade do mercado mundial, existindo algumas indicações de retoma no final do trimestre, após um claro abrandamento em Junho e Julho deste ano. Todavia, surgem cada vez com mais frequência indicadores que apontam para a previsibilidade do abrandamento do nível de crescimento económico e do surgimento de tensões inflacionistas, o que, a confirmar-se, terá implicações globais.

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

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

### **Cimento (Grupo Secil)**

O actual contexto económico não se mantém tão favorável como no passado ao desenvolvimento das actividades principais da Secil, perspectivando-se um ano com um desempenho global positivo embora abaixo do obtido no ano anterior.

**Portugal**, o principal mercado do Grupo, na sequência da assinatura do Programa de Ajustamento Económico e Financeiro assinado com a Troika (FMI, BCE e Comissão Europeia), está num processo inadiável de correcção de desequilíbrios macroeconómicos. Daí que as expectativas de evolução dos diversos segmentos de actuação do Grupo Secil não sejam muito positivas.

Segundo estimativas mais recentes do FMI, a economia tunisina deverá ter um crescimento nulo em 2011, inferior aos 3,7% registados em 2010.

Neste enquadramento, é expectável que a presente situação que o país atravessa venha a condicionar a actividade de construção no resto do ano de 2011 e conseqüentemente o desempenho das operações do Grupo na Tunísia.

No **Líbano**, estima-se um crescimento da economia de 1,5% e um crescimento da procura de cimento na ordem dos 7% em 2011.

Após uma forte aceleração da economia de **Angola** no 1º semestre de 2011, espera-se um crescimento mais moderado até ao final do ano, estimando-se um crescimento de 3,7% em 2011, abaixo da previsão de 7,8% do PIB em 2011 mas acima dos 1,6% alcançados em 2010.

A actividade da construção retomou um ritmo de crescimento razoável, estimando-se um crescimento do consumo de cimento em 2011 na ordem dos 4%.

### **Ambiente (Grupo ETSA)**

A actividade do Grupo ETSA em Portugal está condicionada pelo enquadramento macroeconómico do país, para o qual não se antecipam melhorias.

Em Espanha, perspectiva-se uma redução do nível de actividade em resultado de uma quebra generalizada no consumo e de um aumento de concorrência nos mercados de actuação do Grupo ETSA.

### **Holdings**

Conforme já divulgado, em Agosto de 2011, a Semapa foi notificada da decisão proferida pelo Tribunal Arbitral, no âmbito do litígio com a CRH Plc relativo à Secil, que, em virtude dos incumprimentos verificados ao nível do Acordo Parassocial, reconheceu à Semapa o direito de adquirir a totalidade da participação social da CRH na Secil pelo valor de 574,28 milhões de euros, num prazo de 120 dias úteis, extensível até 180 dias úteis.

Lisboa, 28 de Outubro de 2011



**O Conselho de Administração**

Pedro Mendonça de Queiroz Pereira  
**Presidente**

Maria Maude Mendonça de Queiroz Pereira Lagos  
**Vogal**

José Alfredo de Almeida Honório  
**Vogal**

Francisco José Melo e Castro Guedes  
**Vogal**

Carlos Maria Cunha Horta e Costa  
**Vogal**

José Miguel Pereira Gens Paredes  
**Vogal**

Paulo Miguel Garcês Ventura  
**Vogal**

Rita Maria Lagos do Amaral Cabral  
**Vogal**

António da Nóbrega de Sousa da Câmara  
**Vogal**

Joaquim Martins Ferreira do Amaral  
**Vogal**

António Pedro de Carvalho Viana-Baptista  
**Vogal**

Vitor Manuel Galvão Rocha Novais Gonçalves  
**Vogal**



DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS  
CONSOLIDADAS INTERCALARES  
(Não auditadas)

30 DE SETEMBRO DE 2011

# DEMONSTRAÇÃO DOS RESULTADOS CONSOLIDADOS SEPARADA

PERÍODO DE 9 MESES FINDO EM 30 DE SETEMBRO DE 2011 E 2010

Valores em Euros	Notas	9 meses	9 meses	3ºT 2011	3ºT 2010
		30-09-2011 <i>(Não auditado)</i>	30-09-2010 <i>(Não auditado)</i>	<i>(Não auditado)</i>	<i>(Não auditado)</i>
<b>Réditos</b>					
Vendas	4	1.296.310.931	1.208.848.455	427.991.837	415.151.036
Prestação de Serviços	4	24.748.612	25.648.931	9.117.339	8.239.050
<b>Outros proveitos</b>					
Ganhos na alienação de activos não correntes	5	266.287	3.826.911	125.255	(132.181)
Outros ganhos operacionais	5	34.512.173	28.314.361	11.060.620	8.641.734
<b>Variações de Justo valor nos activos biológicos</b>	5	(734.579)	(7.887.664)	255.694	(3.226.058)
<b>Gastos e perdas</b>					
Inventários consumidos e vendidos	6	(489.408.501)	(425.129.351)	(168.382.418)	(134.656.079)
Variação da produção	6	(32.144.606)	(6.682.707)	(2.565.214)	(526.734)
Materiais e serviços consumidos	6	(341.167.476)	(325.629.832)	(119.205.008)	(110.410.758)
Gastos com o pessoal	6	(146.129.835)	(137.577.799)	(48.478.529)	(43.417.575)
Outros gastos e perdas	6	(26.173.724)	(28.762.156)	(8.576.399)	(12.157.346)
Provisões líquidas	6	(6.449.159)	18.314.166	1.705.711	314.740
<b>Depreciações, amortizações e perdas por imparidade</b>	7	(122.449.334)	(131.287.486)	(35.897.739)	(33.885.012)
<b>Resultados operacionais</b>		<b>191.180.789</b>	<b>221.995.829</b>	<b>67.151.149</b>	<b>93.934.817</b>
Apropriação de resultados em empresas associadas		1.230.951	288.405	504.619	(99)
Resultados financeiros líquidos	8	(33.227.688)	(37.941.836)	(13.969.153)	(10.619.877)
<b>Resultados antes de impostos</b>		<b>159.184.052</b>	<b>184.342.398</b>	<b>53.686.615</b>	<b>83.314.841</b>
Imposto sobre o rendimento	9	(35.954.124)	(58.657.173)	(13.033.654)	(20.455.361)
<b>Lucros retidos do período</b>		<b>123.229.928</b>	<b>125.685.225</b>	<b>40.652.961</b>	<b>62.859.480</b>
<b>Lucros retidos do período</b>					
<b>Atribuível aos accionistas da Semapa</b>		<b>89.965.291</b>	<b>90.579.909</b>	<b>29.923.242</b>	<b>47.098.952</b>
Atribuível a interesses não controlados		33.264.637	35.105.316	10.729.719	15.760.528
<b>Resultados por acção</b>					
Resultados básicos por acção, Eur	10	0,797	0,802	0,265	0,417
Resultados diluídos por acção, Eur	10	0,797	0,802	0,265	0,417

## DEMONSTRAÇÃO DA POSIÇÃO FINANCEIRA CONSOLIDADA EM 30 DE SETEMBRO DE 2011 E 31 DE DEZEMBRO DE 2010

Valores em Euros	Nota	30-09-2011	31-12-2010
<b>ACTIVO</b>			
<b>Activos não correntes</b>			
Goodwill		343.839.371	320.204.947
Outros activos intangíveis		177.470.845	169.630.374
Terrenos, edifícios e equipamentos	11	2.044.529.454	2.113.206.535
Propriedades de investimento		836.567	845.791
Activos biológicos		109.768.038	110.502.616
Investimentos em associadas		3.939.198	2.039.513
Activos financeiros ao JV através de resultados	12	9.335.471	13.128.488
Activos disponíveis para venda		835.671	677.180
Activos por impostos diferidos	16	56.464.210	37.157.841
Outros activos não correntes		1.349.012	1.282.641
		<b>2.748.367.837</b>	<b>2.768.675.926</b>
<b>Activos correntes</b>			
Existências		263.105.908	226.840.348
Valores a receber correntes	13	295.535.155	272.242.644
Estado		58.653.504	36.799.405
Caixa e seus equivalentes		331.196.870	265.091.311
		<b>948.491.437</b>	<b>800.973.708</b>
<b>Activo total</b>		<b>3.696.859.274</b>	<b>3.569.649.634</b>
<b>CAPITAL PRÓPRIO E PASSIVO</b>			
<b>Capital e reservas</b>			
Capital social	14	118.332.445	118.332.445
Acções próprias	14	(47.164.986)	(47.164.986)
Prémios de emissão de acções		3.923.459	3.923.459
Reservas de conversão cambial	15	(17.680.025)	(15.078.437)
Reservas de justo valor	15	(7.196.820)	(5.621.595)
Outras Reservas	15	858.223.719	760.984.662
Lucros retidos		15.453.272	20.806.145
Lucros retidos do período		89.965.291	126.720.230
Pagamento antecipado de lucros retidos do exercício		-	(29.481.174)
<b>Capital Próprio atribuível ao Grupo</b>		<b>1.013.856.355</b>	<b>933.420.749</b>
Interesses não controlados		323.964.894	310.520.846
<b>Total do Capital Próprio</b>		<b>1.337.821.249</b>	<b>1.243.941.595</b>
<b>Passivos não correntes</b>			
Passivos por impostos diferidos	16	329.580.852	313.340.341
Pensões e outros benefícios pós-emprego		132.636.342	126.382.060
Provisões	17	43.456.634	36.263.863
Passivos remunerados	18	1.287.654.692	1.257.882.924
Outros passivos		22.950.535	26.402.576
		<b>1.816.279.055</b>	<b>1.760.271.764</b>
<b>Passivos correntes</b>			
Passivos remunerados	18	99.489.490	150.478.637
Valores a pagar correntes	19	367.532.711	348.469.759
Estado		75.736.769	66.487.879
		<b>542.758.970</b>	<b>565.436.275</b>
<b>Passivo total</b>		<b>2.359.038.025</b>	<b>2.325.708.039</b>
<b>Capital Próprio e passivo total</b>		<b>3.696.859.274</b>	<b>3.569.649.634</b>

# DEMONSTRAÇÃO DO RENDIMENTO INTEGRAL CONSOLIDADO

PERÍODO DE 9 MESES FINDO EM 30 DE SETEMBRO DE 2011 E 2010

Valores em Euros	9 meses 30-09-2011 <i>(Não auditado)</i>	9 meses 30-09-2010 <i>(Não auditado)</i>	3ºT 2011 <i>(Não auditado)</i>	3ºT 2010 <i>(Não auditado)</i>
<b>Lucros retidos do período antes de interesses não controlados</b>	<b>123.229.928</b>	<b>125.685.225</b>	<b>40.652.961</b>	<b>62.859.480</b>
Instrumentos financeiros derivados				
Variações no justo valor	(636.034)	914.110	(5.685.159)	3.821.349
Efeito de imposto	(561.218)	(1.032.264)	(407.483)	(1.260.087)
Ganhos e (Perdas) Actuariais				
Ganhos e perdas actuariais	2.665.704	3.386.858	2.027.006	1.510.312
Efeito de imposto	33.152	52.640	(1.253.801)	(1.186)
Diferenças de conversão cambial	(3.318.030)	531.153	7.840.679	(15.441.249)
<b>Rendimento reconhecido directamente no capital próprio</b>	<b>(1.816.426)</b>	<b>3.852.497</b>	<b>2.521.242</b>	<b>(11.370.861)</b>
<b>Total dos rendimentos e gastos reconhecidos</b>	<b>121.413.502</b>	<b>129.537.722</b>	<b>43.174.203</b>	<b>51.488.619</b>
<b>Atribuível a:</b>				
Accionistas da Semapa	88.739.613	92.657.901	30.400.048	38.722.571
Interesses não controlados	32.673.889	36.879.821	12.774.155	12.766.048
	<b>121.413.502</b>	<b>129.537.722</b>	<b>43.174.203</b>	<b>51.488.619</b>

## DEMONSTRAÇÃO DAS ALTERAÇÕES NOS CAPITAIS PRÓPRIOS CONSOLIDADOS DE 1 DE JANEIRO DE 2011 A 30 DE SETEMBRO DE 2011 E 1 DE JANEIRO DE 2010 A 30 DE SETEMBRO DE 2010

Valores em Euros	Capital Social	Acções Próprias	Prémios de emissão	Reservas de justo valor	Outras Reservas	Reservas de conversão cambial	Lucros retidos	Lucros retidos no período	Total	Interesses não controlados	Total
<b>Capital próprio em 1 de Janeiro de 2011</b>	<b>118.332.445</b>	<b>(47.164.986)</b>	<b>3.923.459</b>	<b>(5.621.595)</b>	<b>760.984.662</b>	<b>(15.078.437)</b>	<b>20.806.145</b>	<b>97.239.056</b>	<b>933.420.749</b>	<b>310.520.846</b>	<b>1.243.941.595</b>
Aplicação do resultado líquido do exercício 2010:											
- Transferência para reservas	-	-	-	-	97.239.056	-	-	(97.239.056)	-	-	-
Dividendos pagos pelas subsidiárias a interesses não controlad	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(4.184.064)	(4.184.064)
Rendimentos e Gastos reconhecidos directamente em capitais*	-	-	-	(1.575.225)	-	(2.601.588)	2.951.133	-	(1.225.680)	(590.746)	(1.816.426)
Diferenças de aquisição a interesses não controlados	-	-	-	-	-	-	(8.299.434)	-	(8.299.434)	(15.039.503)	(23.338.937)
Outros movimentos	-	-	-	-	1	-	(4.572)	-	(4.571)	(6.276)	(10.847)
Resultado líquido do período	-	-	-	-	-	-	-	89.965.291	89.965.291	33.264.637	123.229.928
<b>Capital próprio em 30 de Setembro de 2011</b>	<b>118.332.445</b>	<b>(47.164.986)</b>	<b>3.923.459</b>	<b>(7.196.820)</b>	<b>858.223.719</b>	<b>(17.680.025)</b>	<b>15.453.272</b>	<b>89.965.291</b>	<b>1.013.856.355</b>	<b>323.964.894</b>	<b>1.337.821.249</b>

\* Montantes líquidos de impostos diferidos

Valores em Euros	Capital Social	Acções Próprias	Prémios de emissão	Reservas de justo valor	Outras Reservas	Reservas de conversão cambial	Lucros retidos	Lucros retidos no período	Total	Interesses não controlados	Total
<b>Capital próprio em 1 de Janeiro de 2010</b>	<b>118.332.445</b>	<b>(47.164.986)</b>	<b>3.923.459</b>	<b>(6.220.818)</b>	<b>711.616.512</b>	<b>(17.978.700)</b>	<b>24.386.833</b>	<b>78.849.324</b>	<b>865.744.069</b>	<b>305.375.259</b>	<b>1.171.119.328</b>
Aplicação do resultado líquido do exercício 2009:											
- Transferência para reservas	-	-	-	-	49.368.150	-	-	(49.368.150)	-	-	-
- Dividendos pagos	-	-	-	-	-	-	-	(29.481.174)	(29.481.174)	-	(29.481.174)
Dividendos pagos pelas subsidiárias aos minoritários	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(18.910.244)	(18.910.244)
Rendimentos e Gastos reconhecidos directamente em capitais*	-	-	-	(768.183)	-	(379.351)	3.225.528	-	2.077.994	1.774.503	3.852.497
Diferenças de aquisição a interesses não controlados	-	-	-	-	-	-	(77.028)	-	(77.028)	(292.683)	(369.711)
Dividendos distribuídos à subsidiária Seminv, SGPS, SA	-	-	-	-	-	-	695.634	-	695.634	-	695.634
Outros movimentos	-	-	-	-	-	-	2.444	-	2.444	-	2.444
Resultado líquido do período	-	-	-	-	-	-	-	90.579.909	90.579.909	35.105.316	125.685.225
<b>Capital próprio em 30 de Setembro de 2010</b>	<b>118.332.445</b>	<b>(47.164.986)</b>	<b>3.923.459</b>	<b>(6.989.001)</b>	<b>760.984.662</b>	<b>(18.358.051)</b>	<b>28.233.411</b>	<b>90.579.909</b>	<b>929.541.848</b>	<b>323.052.151</b>	<b>1.252.593.999</b>

\* Montantes líquidos de impostos diferidos

# DEMONSTRAÇÃO DOS FLUXOS DE CAIXA CONSOLIDADOS

## PERÍODO DE 9 MESES FINDO EM 30 DE SETEMBRO DE 2011 E 2010

Valores em Euros	Notas	9 meses 30-09-2011 <i>(Não auditado)</i>	9 meses 30-09-2010 <i>(Não auditado)</i>	3º Trimestre 2011 <i>(Não auditado)</i>	3º Trimestre 2010 <i>(Não auditado)</i>
<b>ACTIVIDADES OPERACIONAIS</b>					
Recebimentos de clientes		1.408.345.612	1.342.425.509	477.437.252	479.287.939
Pagamentos a fornecedores		(1.105.109.455)	(1.034.115.494)	(379.002.759)	(358.303.504)
Pagamentos ao pessoal		(86.196.423)	(92.838.814)	(26.392.610)	(25.287.008)
Fluxos gerados pelas operações		<u>217.039.734</u>	<u>215.471.201</u>	<u>72.041.883</u>	<u>95.697.428</u>
(Pagamentos)/recebimentos do imposto sobre o rendimento		(33.641.551)	(19.442.628)	(14.277.660)	(13.275.225)
Outros (pagamentos)/recebimentos da actividade operacional		20.549.067	16.813.432	6.358.088	6.877.309
<b>Fluxos das actividades operacionais (1)</b>		<b>203.947.250</b>	<b>212.842.005</b>	<b>64.122.311</b>	<b>89.299.512</b>
<b>ACTIVIDADES DE INVESTIMENTO</b>					
<b>Recebimentos provenientes de:</b>					
Investimentos financeiros		2.370.275	994.000	90.630	994.000
Activos fixos tangíveis		102.220	1.723.418	53.920	152.757
Activos fixos intangíveis		-	4.552.360	-	-
Subsídios ao investimento		5.498.195	49.989	90.000	-
Juros e proveitos similares		7.101.046	7.850.757	1.931.440	671.400
Dividendos		926.127	1.329.228	-	600
		<u>15.997.863</u>	<u>16.499.752</u>	<u>2.165.990</u>	<u>1.818.757</u>
<b>Pagamentos respeitantes a:</b>					
Investimentos financeiros		(41.080.415)	(11.147.034)	(34.077.718)	(7.628.114)
Activos fixos tangíveis		(44.137.106)	(66.353.718)	(6.722.734)	(6.237.555)
		<u>(85.217.521)</u>	<u>(77.500.752)</u>	<u>(40.800.452)</u>	<u>(13.865.669)</u>
<b>Fluxos das actividades de investimento (2)</b>		<b>(69.219.658)</b>	<b>(61.001.001)</b>	<b>(38.634.462)</b>	<b>(12.046.912)</b>
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMENTO</b>					
<b>Recebimentos provenientes de:</b>					
Empréstimos obtidos		1.113.751.342	1.140.562.711	394.819.685	226.701.323
Aumentos de capital, prestações suplementares e prémios de emissão		-	1.593.750	-	1.593.750
		<u>1.113.751.342</u>	<u>1.142.156.461</u>	<u>394.819.685</u>	<u>228.295.073</u>
<b>Pagamentos respeitantes a:</b>					
Empréstimos obtidos		(1.137.314.521)	(1.142.099.059)	(353.602.801)	(233.327.623)
Amortização de contratos de locação financeira		(669.209)	(987.503)	(292.580)	(293.537)
Juros e custos similares		(29.088.646)	(26.152.582)	(7.031.947)	(4.397.879)
Dividendos		(3.411.427)	(46.802.210)	133.561	(995.108)
Aquisição de acções próprias		(11.585.018)	-	(1.469.839)	-
		<u>(1.182.068.821)</u>	<u>(1.216.041.353)</u>	<u>(362.263.606)</u>	<u>(239.014.148)</u>
<b>Fluxos das actividades de financiamento (3)</b>		<b>(68.317.479)</b>	<b>(73.884.892)</b>	<b>32.556.079</b>	<b>(10.719.075)</b>
<b>VARIAÇÃO DE CAIXA E SEUS EQUIVALENTES (1)+(2)+(3)</b>		<b>66.410.113</b>	<b>77.956.112</b>	<b>58.043.928</b>	<b>66.533.524</b>
EFETO DAS DIFERENÇAS DE CÂMBIO		(304.554)	982.217	1.227.962	(2.036.894)
<b>CAIXA E SEUS EQUIVALENTES NO INÍCIO DO PERÍODO</b>		<b>265.091.311</b>	<b>89.034.728</b>	<b>271.924.980</b>	<b>103.476.426</b>
<b>CAIXA E SEUS EQUIVALENTES NO FIM DO PERÍODO</b>		<b>331.196.870</b>	<b>167.973.057</b>	<b>331.196.870</b>	<b>167.973.057</b>

**ÍNDICE DAS NOTAS ÀS DEMONSTRAÇÕES  
FINANCEIRAS CONSOLIDADAS INTERCALARES**

1.	Bases de Apresentação .....	8
2.	Políticas contabilísticas .....	8
3.	Estimativas e julgamentos .....	8
4.	Relato por segmentos .....	9
5.	Outros proveitos .....	10
6.	Gastos e perdas .....	10
7.	Depreciações, amortizações e perdas por imparidade .....	10
8.	Resultados financeiros Líquidos .....	10
9.	Imposto sobre o rendimento .....	10
10.	Resultados por acção .....	11
11.	Terrenos, edifícios e outros equipamentos...	12
12.	Activos financeiros ao justo valor através de resultados .....	13
13.	Valores a receber correntes.....	13
14.	Capital social e acções próprias .....	13
15.	Reservas e Lucros retidos .....	13
16.	Impostos diferidos .....	14
17.	Provisões.....	15
18.	Passivos remunerados.....	15
19.	Valores a pagar correntes.....	15
20.	Instrumentos Financeiros Derivados .....	15
21.	Saldos e transacções com partes relacionadas .....	15
22.	Número de pessoal .....	16
23.	Activos Contingentes .....	16
24.	Empresas incluídas na consolidação .....	18
25.	Acontecimentos subsequentes .....	21



# NOTAS SELECIONADAS ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS CONSOLIDADAS INTERCALARES

EM 30 DE SETEMBRO DE 2011

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

O Grupo SEMAPA (Grupo) é constituído pela Semapa – Sociedade de Investimento e Gestão, SGPS, S.A. (Semapa) e Subsidiárias. A Semapa foi constituída em 21 de Junho de 1991 e tem como objecto social a gestão de participações sociais noutras sociedades como forma indirecta de exercício de actividades económicas.

**Sede Social:** Av. Fontes Pereira de Melo, 14, Lx  
**Capital Social:** Euros 118.332.445  
**N.I.P.C.:** 502 593 130

A Semapa lidera um Grupo Empresarial com actividades em três ramos de negócio distintos: pasta e papel, cimentos e derivados e ambiente desenvolvidos, respectivamente, sob a égide da Portucel – Empresa Produtora de Pasta e Papel, S.A., da Secil – Companhia Geral de Cal e Cimento, S.A. e da ETSA – Investimentos, SGPS, SA..

Estas demonstrações financeiras consolidadas foram aprovadas pelo Conselho de Administração em 28 de Outubro de 2011.

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. Bases de Apresentação

As demonstrações financeiras consolidadas intercalares para o período de 9 meses findo em 30 de Setembro de 2011 foram preparadas de acordo com o previsto na Norma Internacional de Contabilidade nº 34 – Relato Financeiro Intercalar.

As demonstrações financeiras consolidadas intercalares anexas foram preparadas no pressuposto da continuidade das operações, a partir dos livros e registos contabilísticos das empresas incluídas na consolidação (Nota 24), e tomando por base o custo histórico, excepto para os instrumentos financeiros

derivados e activos biológicos que se encontram registados ao justo valor.

As notas que se seguem foram seleccionadas de forma a contribuir para a compreensão das alterações mais significativas da posição financeira consolidada do Grupo e do seu desempenho face à última data de reporte anual com referência a 31 de Dezembro de 2010.

## 2. Políticas contabilísticas

As políticas contabilísticas aplicadas na elaboração destas demonstrações financeiras consolidadas intercalares são consistentes com as utilizadas na preparação das demonstrações financeiras do exercício findo em 31 de Dezembro de 2010, e descritas nas respectivas notas anexas.

## 3. Estimativas e julgamentos

A preparação de demonstrações financeiras consolidadas exige que a gestão do Grupo efectue julgamentos e estimativas que afectam os montantes de proveitos, custos, activos, passivos e divulgações à data do reporte da informação 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 o Grupo considera poder vir a desenvolver no futuro. Todavia, na data de concretização das operações, os seus resultados poderão ser diferentes destas estimativas.

#### 4. Relato por segmentos

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

A informação financeira por segmentos de negócio, dos primeiros nove meses de 2011, analisa-se como segue:

Valores em Euros	Pasta e Papel	Cimento e Derivados	Ambiente	Holdings	Consolidado
<b>RÉDITOS</b>					
Réditos	1.095.910.881	199.902.302	25.170.270	76.090	1.321.059.543
Resultados operacionais	179.133.896	23.489.336	4.045.209	(15.487.652)	191.180.789
Resultados financeiros líquidos externos	(15.269.672)	(2.220.658)	(733.804)	(15.003.554)	(33.227.688)
Parte de lucros líquidos em associadas	890.489	340.462	-	-	1.230.951
Imposto sobre o rendimento	(28.812.551)	(7.158.374)	(711.152)	727.953	(35.954.124)
<b>Resultados actividades ordinárias</b>	<b>135.942.162</b>	<b>14.450.766</b>	<b>2.600.253</b>	<b>(29.763.253)</b>	<b>123.229.928</b>
Interesses não controlados	(30.578.227)	(2.594.837)	(91.573)	-	(33.264.637)
<b>Resultado líquido do período</b>	<b>105.363.935</b>	<b>11.855.929</b>	<b>2.508.680</b>	<b>(29.763.253)</b>	<b>89.965.291</b>
<b>OUTRAS INFORMAÇÕES</b>					
Total dos Activos segmentais	2.716.626.100	556.932.196	94.527.596	328.773.382	3.696.859.274
Investimentos em Associadas	2.075.396	1.863.802	-	-	3.939.198
Total de Passivos segmentais	1.409.635.369	273.939.394	42.282.254	633.181.008	2.359.038.025
Amortizações e perdas por imparidade	104.382.794	16.225.219	1.691.836	149.485	122.449.334
Provisões líquidas	4.443.178	426.714	784.268	794.999	6.449.159
Dispêndios em capital fixo	24.939.525	20.573.783	7.112.573	736.103	53.361.984

A informação financeira por segmentos de negócio, dos primeiros nove meses de 2010, analisa-se como segue:

Valores em Euros	Pasta e Papel	Cimento e Derivados	Ambiente	Holdings	Consolidado
<b>RÉDITOS</b>					
Réditos	1.003.664.917	208.255.291	22.494.309	82.869	1.234.497.386
Resultados operacionais	196.028.126	34.751.369	4.991.030	(13.774.696)	221.995.829
Resultados financeiros líquidos externos	(17.068.250)	(2.169.288)	(590.345)	(18.113.953)	(37.941.836)
Parte de lucros líquidos em associadas	-	288.405	-	-	288.405
Imposto sobre o rendimento	(46.083.075)	(11.238.923)	(1.293.111)	(42.064)	(58.657.173)
<b>Resultados actividades ordinárias</b>	<b>132.876.801</b>	<b>21.631.563</b>	<b>3.107.574</b>	<b>(31.930.713)</b>	<b>125.685.225</b>
Interesses não controlados	(30.536.586)	(3.953.093)	(615.637)	-	(35.105.316)
<b>Resultado líquido do período</b>	<b>102.340.215</b>	<b>17.678.470</b>	<b>2.491.937</b>	<b>(31.930.713)</b>	<b>90.579.909</b>
<b>OUTRAS INFORMAÇÕES</b>					
Total dos Activos segmentais	2.652.472.061	497.912.251	26.694.562	297.667.815	3.474.746.689
Investimentos em Associadas	130.074	1.765.109	-	-	1.895.183
Total de Passivos segmentais	1.399.220.980	218.480.009	20.657.219	583.794.486	2.222.152.694
Amortizações e perdas por imparidade	113.553.347	16.053.570	1.557.011	123.558	131.287.486
Provisões líquidas	(20.891.869)	572.702	-	2.005.001	(18.314.166)
Dispêndios em capital fixo	71.409.652	16.088.545	962.063	279.636	88.739.896

## 5. Outros proveitos

Em 30 de Setembro de 2011 e 2010 a rubrica Outros proveitos operacionais decompõe-se como segue:

Valores em Euros	3ºT 2011 (acum.)	3ºT 2010 (acum.)
Subsídios - Licenças de emissão CO2	20.093.790	21.992.045
Reversão de imparidades	571.684	770.198
Alienação de licenças de emissão	4.641.632	-
Proveitos suplementares	135.899	745.187
Ganhos em Outros activos não correntes	266.287	3.826.911
Ganhos em existências	415.616	70.888
Ganhos em activos correntes	411.116	18.458
Subsídios à exploração	441.685	731.121
Trabalhos para a própria empresa	33.554	-
Proveitos com tratamento de resíduos	637.050	701.720
Outros proveitos operacionais	7.130.147	3.284.744
	<b>34.778.460</b>	<b>32.141.272</b>

## 6. Gastos e perdas

Em 30 de Setembro de 2011 e 2010 a rubrica Gastos e perdas decompõe-se como segue:

Valores em Euros	3ºT 2011 (acum.)	3ºT 2010 (acum.)
<b>Custo das Vendas e Prestações de Serviços</b>		
Inventários consumidos e vendidos	(489.408.501)	(425.129.351)
Materiais e serviços consumidos	(341.167.476)	(325.629.832)
<b>Variação de produção</b>	<b>(32.144.606)</b>	<b>(6.682.707)</b>
<b>Gastos com Pessoal</b>		
Remunerações dos Órgãos Sociais	(13.186.988)	(10.995.754)
Outras remunerações	(92.736.768)	(79.993.691)
Pensões	(7.709.265)	(9.074.114)
Outros gastos com pessoal	(32.496.814)	(37.514.240)
	<b>(146.129.835)</b>	<b>(137.577.799)</b>
<b>Outros Gastos e Perdas Operacionais</b>		
Trabalhos para a própria empresa	-	40.462
Quotizações	(695.044)	(588.996)
Donativos	(501.237)	(428.449)
Gastos com emissões de CO2	(15.351.061)	(13.721.138)
Imparidades em existências e dívidas a rec	(1.590.408)	(3.987.479)
Perdas em existências	(62.772)	(702.296)
Impostos indirectos	(5.281.334)	(3.983.560)
Perdas na alienação de activos não corren	(120.647)	(197.399)
Outros gastos operacionais	(2.571.221)	(5.193.301)
	<b>(26.173.724)</b>	<b>(28.762.156)</b>
<b>Provisões líquidas</b>	<b>(6.449.159)</b>	<b>18.314.166</b>
<b>Total dos Gastos e Perdas</b>	<b>(1.041.473.301)</b>	<b>(905.467.679)</b>

## 7. Depreciações, amortizações e perdas por imparidade

Em 30 de Setembro de 2011 e 2010 a rubrica Depreciações, amortizações e perdas por imparidade decompõe-se como segue:

Valores em Euros	3ºT 2011 (acum.)	3ºT 2010 (acum.)
<b>Depreciações de Terrenos, Edifícios e Equipamentos</b>		
Terrenos	(833.844)	(764.678)
Edifícios	(11.651.111)	(20.240.841)
Equipamento Básico e outros tangíveis	(109.957.564)	(109.933.652)
	<b>(122.442.519)</b>	<b>(130.939.171)</b>
<b>Amortizações de Activos Intangíveis</b>		
Propriedade industrial e outros direitos	(6.815)	(348.315)
	<b>(6.815)</b>	<b>(348.315)</b>
	<b>(122.449.334)</b>	<b>(131.287.486)</b>

## 8. Resultados financeiros Líquidos

Em 30 de Setembro de 2011 e 2010 os Resultados financeiros líquidos decompõem-se como segue:

Valores em Euros	3ºT 2011 (acum.)	3ºT 2010 (acum.)
Juros suportados com empréstimos de accionistas	(567.028)	-
Juros suportados com outros empréstimos obtidos	(30.932.942)	(23.041.344)
Juros obtidos com empréstimos a empresas associadas	53.886	56.594
Outros juros obtidos	7.367.845	1.863.184
Juros compensatórios	130.907	46.099
Justo valor em activos financeiros disponíveis para venda	(116.508)	(186.716)
Activos financeiros ao justo valor em resultados	(1.818.988)	(3.164.064)
Ganhos / (Perdas) com instrumentos financeiros de cobertura	(5.701.093)	(4.071.082)
Ganhos / (Perdas) com instrumentos financeiros de negociaçã	(3.889.465)	(2.500.207)
Diferenças de Câmbio	5.757.543	(4.096.127)
Outros custos e perdas financeiros	(4.198.461)	(3.625.263)
Outros proveitos e ganhos financeiros	686.616	777.090
	<b>(33.227.688)</b>	<b>(37.941.836)</b>

## 9. Imposto sobre o rendimento

Os grupos Semapa, Portucel e Secil encontram-se sujeitos ao regime especial de tributação de grupos de sociedades, 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.

Em 30 de Setembro de 2011 e 2010 a rubrica Imposto sobre o rendimento apresenta o seguinte detalhe:

Valores em Euros	3ºT 2011 (acum.)	3ºT 2010 (acum.)
Imposto corrente	42.052.732	56.354.785
Reversão de provisões para impostos	(3.967.252)	(3.798.831)
Imposto diferido	(2.131.356)	6.101.219
	<b>35.954.124</b>	<b>58.657.173</b>

A reconciliação da taxa efectiva de imposto nos primeiros nove meses de 2011 é como segue:

Valores em Euros	3ºT 2011 (acum.)	3ºT 2010 (acum.)
Resultado antes de impostos	159.184.052	184.342.398
Imposto esperado	42.183.774	48.850.735
Derrama estadual	4.779.381	14.679.201
Diferenças (a)	(2.785.319)	(531.983)
Imposto relativo a exercícios anteriores	374.965	(183.427)
Prejuízos fiscais recuperáveis de exercícios anteriores	-	(135.529)
Prejuízos fiscais não recuperáveis	4.305.336	4.834.043
Efeito de taxa de imposto	(793.345)	(142.019)
Reforço/(reversão) de provisão para imposto corrente	(3.967.252)	(3.798.831)
Benefícios fiscais	(9.590.283)	(3.243.408)
Outros ajustamentos à colecta	1.446.867	(1.671.609)
	<b>35.954.124</b>	<b>58.657.173</b>
Taxa efectiva de imposto	22,59%	31,82%

(a) Este valor respeita essencialmente a :

Efeito da aplicação do método da Equivalência Patrimonial	(340.462)	(288.405)
Mais / (Menos) valias fiscais	(21.955.972)	(577)
(Mais) / (Menos) valias contabilísticas	(9.727.174)	(744.417)
Ajustamentos e provisões tributadas	5.451.532	10.139.756
Benefícios fiscais	(1.689.267)	(735.889)
Dividendos de empresas sediadas fora da U.E.	4.289.063	4.212.193
Redução de provisões tributadas	(7.365.001)	(22.345.044)
Doações para fundo de pensões	2.102.268	3.585.624
Outros	18.724.376	4.169.277
	<b>(10.510.637)</b>	<b>(2.007.482)</b>
Impacto fiscal (26,5%)	(2.785.319)	(531.983)

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 e

liquidação pelas autoridades fiscais por um período superior.

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 Setembro de 2011, sendo certo que já foram revistos os exercícios até 2008, inclusive, na Portucel, Soporcel e Secil.

## 10. Resultados por acção

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

Valores em Euros	3ºT 2011 (acum.)	3ºT 2010 (acum.)
Resultado atribuível aos Accionistas da Semapa	89.965.291	90.579.909
Número médio ponderado de acções	112.884.470	112.884.470
Resultado básico por acção	0,797	0,802
Resultado diluído por acção	0,797	0,802

O número médio ponderado de acções encontra-se deduzido do número de acções próprias de 5.447.975 detidas pela Semapa SGPS, S.A.

## 11. Terrenos, edifícios e outros equipamentos

No decurso dos primeiros nove meses de 2011 e exercício de 2010, o movimento ocorrido nos Terrenos, Edifícios e outros equipamentos, bem como nas respectivas amortizações e perdas de imparidade, foi conforme segue:

Valores em Euros	Terrenos	Edifícios e outras construções	Equipamentos e outros tangíveis	Imobilizado em curso	Total
<b>Custo de aquisição</b>					
<b>Saldo em 1 de Janeiro de 2010</b>	<b>187.724.197</b>	<b>741.362.474</b>	<b>3.983.083.162</b>	<b>188.537.448</b>	<b>5.100.707.281</b>
Aquisições	2.422.151	23.054.775	63.844.273	32.279.814	121.601.013
Alienações	(1.003.798)	(1.873.539)	(3.497.769)	-	(6.375.106)
Regularizações, transferências e abates	4.851.903	11.142.048	156.793.069	(176.599.440)	(3.812.420)
Ajustamento cambial	(89.251)	1.239.139	3.128.871	337.762	4.616.521
<b>Saldo em 31 de Dezembro de 2010</b>	<b>193.905.202</b>	<b>774.924.897</b>	<b>4.203.351.606</b>	<b>44.555.584</b>	<b>5.216.737.289</b>
Variação de perímetro	3.434.667	6.335.090	11.778.370	147.566	21.695.693
Aquisições	148.030	290.437	13.648.582	39.274.935	53.361.984
Alienações	(69.957)	(14.456)	(99.642.962)	(35.000)	(99.762.375)
Regularizações, transferências e abates	324.414	1.097.098	15.959.494	(20.761.650)	(3.380.644)
Ajustamento cambial	(86.695)	(204.513)	(627.335)	156.043	(762.500)
<b>Saldo em 30 de Setembro de 2011</b>	<b>197.655.661</b>	<b>782.428.553</b>	<b>4.144.467.755</b>	<b>63.337.478</b>	<b>5.187.889.447</b>
<b>Amort. acumuladas e perdas por imparidade</b>					
<b>Saldo em 1 de Janeiro de 2010</b>	<b>(15.318.776)</b>	<b>(417.539.212)</b>	<b>(2.515.843.863)</b>	<b>-</b>	<b>(2.948.701.851)</b>
Amortizações e perdas por imparidade	(1.963.041)	(7.453.352)	(154.152.297)	(102.292)	(163.670.982)
Alienações	(6.097)	556.912	3.260.016	-	3.810.831
Regularizações, transferências e abates	873	1.233.449	5.590.202	-	6.824.524
Ajustamento cambial	72.556	(519.253)	(1.346.579)	-	(1.793.276)
<b>Saldo em 31 de Dezembro de 2010</b>	<b>(17.214.485)</b>	<b>(423.721.456)</b>	<b>(2.662.492.521)</b>	<b>(102.292)</b>	<b>(3.103.530.754)</b>
Variação de perímetro	(469.598)	(4.092.488)	(10.153.223)	-	(14.715.309)
Amortizações e perdas por imparidade	(833.844)	(11.599.798)	(109.997.031)	-	(122.430.673)
Alienações	18.190	9.876	96.890.139	-	96.918.205
Regularizações, transferências e abates	-	4.151	147.638	-	151.789
Ajustamento cambial	(4.364)	74.736	176.377	-	246.749
<b>Saldo em 30 de Setembro de 2011</b>	<b>(18.504.101)</b>	<b>(439.324.979)</b>	<b>(2.685.428.621)</b>	<b>(102.292)</b>	<b>(3.143.359.993)</b>
Valor líquido em 1 de Janeiro de 2010	172.405.421	323.823.262	1.467.239.299	188.537.448	2.152.005.430
Valor líquido em 31 de Dezembro de 2010	176.690.717	351.203.441	1.540.859.085	44.453.292	2.113.206.535
Valor líquido em 30 de Setembro de 2011	179.151.560	343.103.574	1.459.039.134	63.235.186	2.044.529.454

## 12. Activos financeiros ao justo valor através de resultados

O movimento ocorrido nesta rubrica no período de nove meses findo em 30 de Setembro de 2011 e exercício de 2010 foi como segue:

Valores em Euros	30-09-2011	31-12-2010
Justo valor no início do exercício	13.128.488	14.871.574
Aquisições	14.699	1.858.792
Alienações	(1.988.728)	-
Variações líquidas de Justo valor	(1.818.988)	(3.601.878)
	<b>9.335.471</b>	<b>13.128.488</b>

Em 30 de Setembro de 2011 os activos financeiros ao justo valor através de resultados detalham-se como segue:

Valores em Euros	Justo Valor	
	30-09-2011	31-12-2010
Acções do Banco Comercial Português, SA	437.155	3.570.570
Acções da EDP - Energias de Portugal, SA	8.869.353	9.555.168
Outros	28.963	2.750
	<b>9.335.471</b>	<b>13.128.488</b>

## 13. Valores a receber correntes

Em 30 de Setembro de 2011 e 31 de Dezembro de 2010 a rubrica Valores a receber correntes decompõe-se como segue:

Valores em Euros	30-09-2011	31-12-2010
Cientes	229.399.486	208.353.482
Contas a receber - Partes relacionadas	312.111	587.347
Instrumentos financeiros derivados	1.382.339	1.207.189
Outras contas a receber	44.355.191	57.165.572
Acréscimo de proveitos	2.727.684	2.458.148
Custos diferidos	17.358.344	2.470.906
	<b>295.535.155</b>	<b>272.242.644</b>

*Nota: Os valores apresentados encontram-se líquidos de perdas por imparidade*

Em 30 de Setembro de 2011 e 31 de Dezembro de 2010 a rubrica Outros devedores detalha-se conforme segue:

Valores em Euros	30-09-2011	31-12-2010
<b>Outros devedores</b>		
Adiantamentos a fornecedores	1.230.452	856.686
AICEP - Incentivos financeiros a receber	32.725.181	38.199.792
IMT	79.290	143.270
Outros	10.320.268	17.965.824
	<b>44.355.191</b>	<b>57.165.572</b>

Em 30 de Setembro de 2011 e 31 de Dezembro de 2010, as rubricas de Acréscimo de proveitos e Custos diferidos detalham-se conforme segue:

Valores em Euros	30-09-2011	31-12-2010
<b>Acréscimos de proveitos</b>		
Juros a receber	888.534	1.287.853
Descontos em compras	116.863	118.550
Ganhos em instrumentos financeiros	866.259	-
Subsídios a receber	-	86.700
Outros	856.028	965.045
	<b>2.727.684</b>	<b>2.458.148</b>
<b>Custos diferidos</b>		
Seguros	2.291.254	150.795
Rendas e alugueres	242.922	197.463
Outros	14.824.168	2.122.648
	<b>17.358.344</b>	<b>2.470.906</b>
	<b>20.086.028</b>	<b>4.929.054</b>

## 14. Capital social e acções próprias

Em 30 de Setembro de 2011, o capital social da Semapa, encontrava-se totalmente subscrito e realizado, sendo representado por 118.332.445 acções com o valor nominal de 1 Euro.

Em 30 de Setembro de 2011 e 31 de Dezembro de 2010 as pessoas colectivas que detinham posições relevantes no capital da sociedade detalham-se conforme segue:

Denominação	Nº de Acções	%	
		30-09-2011	31-12-2010
Longapar, SGPS, S.A.	21.505.400	18,17	17,64
Sodim, SGPS, S.A.	18.842.424	15,92	15,92
Cimo - Gestão de Participações, SGPS, S.A.	14.568.441	12,31	11,92
Banco BPI, SA	12.009.004	10,15	10,15
Bestinver Gestión, SGIC, S.A.	11.865.210	10,03	7,46
Norges Bank (the Central Bank of Norway)	5.933.463	5,01	2,09
Banco Espírito Santo, SA	3.871.957	3,27	3,27
ESAF - Espírito Santo Fundos de Investimento Mobiliário, SA	2.569.232	2,17	2,17
Sonaca - SGPS, S.A.	1.630.590	1,38	1,38
Sociedade Agrícola da Quinta da Vialonga, S.A.	625.199	0,53	0,53
OEM - Organização de Empresas, SGPS, S.A.	535.000	0,45	0,45
Cirigest, SGPS, SA	100	0,00	0,93
Seminv - Investimentos, SGPS, S.A	-	-	2,31
Acções próprias	5.447.975	4,61	2,30
Outros accionistas com participações inferiores a 2%	18.928.450	15,99	21,49
	<b>118.332.445</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>

No dia 4 de Julho de 2007, a Semapa – Sociedade de Investimento e Gestão, SGPS, S.A. adquiriu, através de operação realizada em bolsa, 2.720.000 acções próprias.

Durante o primeiro semestre de 2011 a Semapa adquiriu à Seminv as 2.727.975 acções detidas por esta subsidiária e que se encontram evidenciadas como acções próprias.

## 15. Reservas e Lucros retidos

Em 30 de Setembro de 2011 e 31 de Dezembro de 2010, as rubricas Reserva de justo valor, Reserva de conversão cambial e Outras reservas decompõem-se como segue:

Valores em Euros	30-09-2011	31-12-2010
Justo valor de instrumentos financeiros	(5.915.078)	(4.339.853)
Revalorização resultante da aquisição de controlo	(1.281.742)	(1.281.742)
<b>Total de Reservas de justo valor</b>	<b>(7.196.820)</b>	<b>(5.621.595)</b>
Reserva de conversão cambial	<b>(17.680.025)</b>	<b>(15.078.437)</b>
Reserva legal	23.666.489	23.666.489
Outras reservas	834.557.230	737.318.173
<b>Total de Outras reservas</b>	<b>858.223.719</b>	<b>760.984.662</b>
<b>Total de reservas</b>	<b>833.346.874</b>	<b>740.284.630</b>

## 16. Impostos diferidos

No decurso do período de nove meses findo em 30 de Setembro de 2011, o movimento ocorrido nos activos e passivos por impostos diferidos, foi o seguinte:

Valores em Euros	1 de Janeiro de 2011	Ajustamento Cambial	Demonstração de resultados		Lucros Retidos	Transferências	Variação de perímetro	30 de Setembro de 2011
			Aumentos	Reduções				
<b>Diferenças temporárias que originam activos por impostos diferidos</b>								
Prejuízos fiscais reportáveis	24.548.901	-	459.683	-	-	-	1.108.295	26.116.879
Provisões tributadas	18.894.080	42.909	12.490.041	(4.459)	-	859.647	705.986	32.988.204
Ajustamento de activos imobilizados	52.279.176	-	58.663.212	-	-	-	-	110.942.388
Insuficiência do fundo de pensões	3.545.766	(48)	144.655	-	128.221	-	-	3.818.594
Instrumentos financeiros	1.229.620	-	37.298	-	2.315.350	-	-	3.582.268
Mais-valias contabilísticas diferidas (intra-grupo)	10.150.996	-	228.040	(99.332)	-	-	-	10.279.704
Valorização das florestas em crescimento	1.017.572	-	-	(4.774.159)	-	-	-	(3.756.587)
Amortizações em activos sujeitos à IFRIC 4	3.771.050	-	-	(3.631.552)	-	-	-	139.498
Responsabilidade por subsídio de reforma	608.837	(660)	-	(428.072)	-	-	-	180.105
Responsabilidade por prémio de antiguidade	709.385	-	-	(162.535)	-	-	-	546.850
Benefícios de reforma sem fundo autónomo	4.928.036	-	-	(231.404)	(44.559)	-	-	4.652.073
Desreconhecimento do subsídio ao investimento por harr	2.677.171	-	-	(138.145)	-	(180.043)	-	2.358.983
Responsabilidade por assistência na doença	6.370.842	-	-	(76.428)	32.613	180.043	-	6.507.070
Outras diferenças temporárias	3.083.210	(56.399)	46.652	(106.846)	-	(859.647)	870.468	2.977.438
	<b>133.814.643</b>	<b>(14.198)</b>	<b>72.069.581</b>	<b>(9.652.931)</b>	<b>2.431.625</b>	<b>-</b>	<b>2.684.749</b>	<b>201.333.469</b>
<b>Diferenças temporárias que originam passivos por impostos diferidos</b>								
Reavaliação de activos imobilizados	(12.193.318)	-	-	1.598.495	-	-	(12.724)	(10.607.547)
Benefícios de reforma	(993.803)	-	-	4.052.327	(3.992.299)	-	-	(933.774)
Instrumentos financeiros	(1.076.338)	-	-	-	(169.000)	-	-	(1.245.338)
Justo valor dos activos fixos - Soporcel	(215.642.953)	-	(7.466.842)	-	-	-	-	(223.109.795)
Benefícios Fiscais	(82.938.221)	-	-	62.087.932	-	-	-	(20.850.289)
Extensão da vida útil dos activos fixos tangíveis	(121.524.198)	(3.285)	(43.376.912)	-	-	-	(21.630)	(164.926.025)
Menos-valias diferidas contabilísticas intra-grupo	(110.051.533)	54.693	(88.350.971)	-	-	-	-	(198.347.811)
Mais valia fiscais com tributação diferida	(541.150)	-	-	71.830	-	-	(186.929)	(656.249)
Harmonização do critério das amortizações	(85.191.788)	(23.558)	(3.802.065)	-	-	-	-	(89.017.411)
Justo valor dos activos intangíveis - Marcas	(151.488.000)	-	-	-	-	-	-	(151.488.000)
Justo valor dos activos fixos - Portucel	(203.826.056)	-	-	11.453.662	-	-	-	(192.372.394)
Justo valor de subsidiárias	(71.061.523)	29.678	(117.953)	-	-	-	-	(71.149.798)
Subsídios ao investimento	-	-	(357.996)	-	-	-	-	(357.996)
Outras diferenças temporárias	(33.462.200)	-	-	9.259.313	-	3.262.303	-	(20.940.584)
	<b>(1.089.991.081)</b>	<b>57.528</b>	<b>(143.472.739)</b>	<b>88.523.560</b>	<b>(4.161.299)</b>	<b>3.262.303</b>	<b>(221.283)</b>	<b>(1.146.003.011)</b>
<b>Activos por impostos diferidos</b>	<b>37.157.841</b>	<b>(1.363)</b>	<b>20.336.929</b>	<b>(2.446.482)</b>	<b>663.958</b>	<b>-</b>	<b>753.327</b>	<b>56.464.210</b>
<b>Passivos por impostos diferidos</b>	<b>(313.340.341)</b>	<b>12.703</b>	<b>(41.036.614)</b>	<b>25.277.523</b>	<b>(1.299.992)</b>	<b>864.510</b>	<b>(58.640)</b>	<b>(329.580.852)</b>

No decurso do exercício de 2010, o movimento ocorrido nos activos e passivos por impostos diferidos, foi o seguinte:

Valores em Euros	1 de Janeiro de 2010	Ajustamento Cambial	Demonstração de resultados		Lucros Retidos	Transferências	Variação de perímetro	31 de Dezembro de 2010
			Aumentos	Reduções				
<b>Diferenças temporárias que originam activos por impostos diferidos</b>								
Prejuízos fiscais reportáveis	24.471.815	-	189.273	(112.187)	-	218.900	-	24.767.801
Provisões tributadas	14.879.967	(39.889)	10.199.030	(6.145.028)	-	-	-	18.894.080
Ajustamento de activos imobilizados	36.991.010	-	15.288.166	-	-	-	-	52.279.176
Insuficiência do fundo de pensões	2.864.220	(1.703)	451.688	(70.107)	7.403	294.265	-	3.545.766
Instrumentos financeiros	2.317.069	-	1.203.855	-	(2.291.304)	-	-	1.229.620
Mais-valias contabilísticas diferidas (intra-grupo)	5.507.032	-	4.740.447	(96.483)	-	-	-	10.150.996
Valorização das florestas em crescimento	10.127.672	-	-	(8.988.943)	-	-	-	1.017.572
Amortizações em activos sujeitos à IFRIC 4	3.983.424	-	295.904	(508.278)	-	-	-	3.771.050
Responsabilidade por subsídio de reforma	597.992	5.476	17.423	-	(12.054)	-	-	608.837
Responsabilidade por prémio de antiguidade	687.966	-	21.419	-	-	-	-	709.385
Benefícios de reforma sem fundo autónomo	5.233.861	-	-	(325.643)	19.818	-	-	4.928.036
Subsídio ao investimento - harmonização políticas	2.895.940	-	-	(218.769)	-	-	-	2.677.171
Responsabilidade por assistência na doença	5.754.960	-	72.427	-	543.455	-	-	6.370.842
Outras diferenças temporárias	2.662.263	121.339	933.604	(647.118)	13.123	-	-	3.083.211
	<b>118.975.191</b>	<b>85.223</b>	<b>33.292.079</b>	<b>(17.112.556)</b>	<b>(1.719.559)</b>	<b>513.165</b>	<b>-</b>	<b>134.033.543</b>
<b>Diferenças temporárias que originam passivos por impostos diferidos</b>								
Reavaliação de activos imobilizados	(16.874.592)	-	-	4.679.595	1.679	-	-	(12.193.318)
Benefícios de reforma	(999.965)	-	(63.747)	-	69.909	-	-	(993.803)
Instrumentos financeiros	(1.514.536)	-	-	-	438.198	-	-	(1.076.338)
Justo valor dos activos fixos - Soporcel	(232.991.369)	-	-	17.348.416	-	-	-	(215.642.953)
Benefícios Fiscais	(89.442.118)	-	-	6.503.897	-	-	-	(82.938.221)
Extensão da vida útil dos activos fixos tangíveis	(148.757.332)	37.505	(158.556)	27.354.185	-	-	-	(121.524.198)
Menos-valias diferidas contabilísticas intra-grupo	(33.462.192)	(379.582)	(76.209.759)	-	-	-	-	(110.051.533)
Mais valia fiscais com tributação diferida	(601.752)	-	-	60.602	-	-	-	(541.150)
Harmonização do critério das amortizações	(81.182.313)	152.683	(4.162.158)	-	-	-	-	(85.191.788)
Justo valor dos activos intangíveis - Marcas	(151.488.000)	-	-	-	-	-	-	(151.488.000)
Justo valor dos activos fixos - Portucel	(223.900.762)	-	-	20.074.706	-	-	-	(203.826.056)
Justo valor de subsidiárias	(70.988.607)	269.246	-	245.787	-	-	(587.949)	(71.061.523)
Excesso do fundo de pensões	(2.174.097)	-	-	836.355	1.632.007	(294.265)	-	-
Outras diferenças temporárias	(14.225)	-	(30.185.673)	-	-	(1.243.198)	-	(31.443.096)
	<b>(1.054.391.860)</b>	<b>79.852</b>	<b>(110.779.893)</b>	<b>77.103.543</b>	<b>2.141.793</b>	<b>(1.537.463)</b>	<b>(587.949)</b>	<b>(1.087.971.977)</b>
<b>Activos por impostos diferidos</b>	<b>30.904.802</b>	<b>5.365</b>	<b>11.070.667</b>	<b>(4.513.931)</b>	<b>(467.427)</b>	<b>158.365</b>	<b>-</b>	<b>37.157.841</b>
<b>Passivos por impostos diferidos</b>	<b>(280.120.078)</b>	<b>109.790</b>	<b>(45.137.524)</b>	<b>11.761.278</b>	<b>642.471</b>	<b>(440.471)</b>	<b>(155.807)</b>	<b>(313.340.341)</b>



## 17. Provisões

No decurso do período de nove meses findo em 30 de Setembro de 2011 e exercício de 2010, realizaram-se os seguintes movimentos nas rubricas de provisões:

Valores em Euros	Processos Judiciais	Recuperação Ambiental	Outras	Total
<b>1 de Janeiro de 2010</b>	<b>2.096.956</b>	<b>686.760</b>	<b>29.842.108</b>	<b>32.625.824</b>
Aumentos	2.361	-	25.462.332	25.464.693
Reversões	(667.610)	(77.706)	(21.263.421)	(22.008.737)
Utilizações	-	(17.420)	(2.271.370)	(2.288.790)
Ajustamento Cambial	-	-	49.058	49.058
Transferências	-	2.421.815	-	2.421.815
<b>31 de Dezembro de 2010</b>	<b>1.431.707</b>	<b>3.013.449</b>	<b>31.818.707</b>	<b>36.263.863</b>
Variação de perímetro	-	419.001	547.740	966.741
Aumentos	687.627	-	26.646.505	27.334.132
Reversões	(378.966)	(55.465)	(20.450.542)	(20.884.973)
Utilizações	-	(16.041)	(350.876)	(366.917)
Ajustamento Cambial	-	-	(5.153)	(5.153)
Descontos financeiros	-	148.941	-	148.941
<b>30 de Setembro de 2011</b>	<b>1.740.368</b>	<b>3.509.885</b>	<b>38.206.381</b>	<b>43.456.634</b>

## 18. Passivos remunerados

Em 30 de Setembro de 2011 e 31 de Dezembro de 2010, a dívida líquida remunerada detalha-se como segue:

Valores em Euros	30-09-2011	31-12-2010
<b>Dívida a terceiros remunerada</b>		
Não Corrente	1.287.654.692	1.257.882.924
Corrente	99.489.489	150.478.637
	<b>1.387.144.181</b>	<b>1.408.361.561</b>
<b>Caixa e seus equivalentes</b>		
Numerário	244.043	221.441
Depósitos bancários imediatamente mobilizáveis	19.901.117	13.324.273
Outras aplicações de tesouraria	311.051.710	251.545.597
	<b>331.196.870</b>	<b>265.091.311</b>
Valor de mercado dos títulos em carteira	78.759.715	79.372.952
<b>Dívida líquida remunerada</b>	<b>977.187.596</b>	<b>1.063.897.298</b>

### Dívida remunerada não corrente

Em 30 de Setembro de 2011 e 31 de Dezembro de 2010, a dívida remunerada não corrente detalha-se como segue:

Valores em Euros	30-09-2011	31-12-2010
<b>Não correntes</b>		
Empréstimos por obrigações	795.400.000	795.400.000
Papel Comercial	91.500.000	80.600.000
Empréstimos bancários	399.071.061	383.318.013
Encargos com emissão de empréstimos	(4.210.575)	(5.797.553)
<b>Dívida bancária remunerada</b>	<b>1.281.760.486</b>	<b>1.253.520.460</b>
Locação Financeira	2.350.991	1.641.588
Outros empréstimos - POEs	14.335	28.669
Outros empréstimos - QREN	3.528.880	2.692.207
<b>Outras dívidas remuneradas</b>	<b>5.894.206</b>	<b>4.362.464</b>
<b>Total de dívida remunerada não corrente</b>	<b>1.287.654.692</b>	<b>1.257.882.924</b>

### Dívida remunerada corrente

Em 30 de Setembro de 2011 e 31 de Dezembro de 2010 a dívida remunerada corrente detalha-se como segue:

Valores em Euros	30-09-2011	31-12-2010
<b>Correntes</b>		
Empréstimos bancários	88.798.605	130.312.353
<b>Dívida bancária remunerada</b>	<b>88.798.605</b>	<b>130.312.353</b>
Empréstimos de curto prazo de accionistas	10.006.939	19.298.227
Locação Financeira	669.611	839.388
Outros empréstimos - POE	14.335	28.669
<b>Outras dívidas remuneradas</b>	<b>10.690.885</b>	<b>20.166.284</b>
<b>Total de dívida remunerada corrente</b>	<b>99.489.490</b>	<b>150.478.637</b>

## 19. Valores a pagar correntes

Em 30 de Setembro de 2011 e Dezembro de 2010 a rubrica de Valores a pagar correntes decompõe-se como segue:

Valores em Euros	30-09-2011	31-12-2010
Fornecedores c/c	139.795.299	139.855.488
Partes relacionadas	1.138.953	1.144.380
Fornecedores de Imobilizado c/c	28.197.512	42.002.605
Fornecedores de Imobilizado - Soporgen	3.882.464	2.115.500
Instituto do Ambiente - Licenças de emissão de CO2	15.269.791	21.383.272
Instrumentos Financeiros Derivados	15.968.511	6.834.160
Outros credores	17.710.321	15.479.272
Acréscimos de custos	76.666.730	54.513.605
Proveitos diferidos	68.903.130	65.141.477
	<b>367.532.711</b>	<b>348.469.759</b>

Em 30 de Setembro de 2011 e 31 de Dezembro de 2010, as rubricas de Acréscimos de custos e Proveitos diferidos decompõem-se como segue:

Valores em Euros	30-09-2011	31-12-2010
<b>Acréscimo de custos</b>		
Seguros	97.820	42.115
Custos com o pessoal	43.007.977	29.563.088
Juros a pagar	13.060.833	6.439.532
Periodificação de gastos com energia	7.427.687	8.043.267
Responsabilidades relativas à aquisição de matas	-	221.812
Comissões a liquidar pela venda de papel	124.453	403.551
Outros	12.947.960	9.800.240
	<b>76.666.730</b>	<b>54.513.605</b>
<b>Proveitos diferidos</b>		
Subsídios ao investimento	55.037.733	60.826.740
Subsídios - licenças de emissão CO2	12.610.898	2.980.929
Outros	1.254.499	1.333.808
	<b>68.903.130</b>	<b>65.141.477</b>

## 20. Instrumentos Financeiros Derivados

Em 30 de Setembro de 2011 e 31 de Dezembro de 2010 o justo valor dos Instrumentos financeiros derivados de cobertura e negociação decompõe-se como segue:

Valores em Euros	30-09-2011				31-12-2010
	Montante	Positivos	Negativos	Líquido	Líquido
<b>Cobertura</b>					
Collar de taxa de juro (SWAPs)	225.000.000	-	(10.120.988)	(10.120.988)	(5.395.648)
Forwards cambiais (vendas futuras)	23.481.589	-	(1.623.693)	(1.623.693)	109.529
Swaps de taxa de juro (SWAPs)	22.772.520	1.245.339	(1.942.565)	(697.226)	(262.810)
	<b>248.481.589</b>	<b>1.245.339</b>	<b>(13.687.246)</b>	<b>(12.441.907)</b>	<b>(5.548.929)</b>
<b>Negociação</b>					
Operações sobre Licenças de CO2	-	-	-	-	-
Forwards cambiais	58.831.301	137.000	(2.263.340)	(2.126.340)	(78.042)
	<b>58.831.301</b>	<b>137.000</b>	<b>(2.261.265)</b>	<b>(2.144.265)</b>	<b>(78.042)</b>
		<b>1.382.339</b>	<b>(15.968.511)</b>	<b>(14.586.172)</b>	<b>(5.626.971)</b>

## 21. Saldos e transacções com partes relacionadas

Em 30 de Setembro de 2011 os saldos com partes relacionadas decompõem-se como segue:



Valores em Euros	Divida remunerada corrente	
	30-09-2011	31-12-2010
<b>Accionistas</b>		
Cimo SGPS, SA	3.372.431	4.600.244
Longapar, SGPS, SA	6.181.665	14.123.140
Sonaca SGPS, SA	452.843	574.843
	<b>10.006.939</b>	<b>19.298.227</b>

Valores em Euros	30-09-2011		31-12-2010	
	Outros Devedores	Outros Credores	Outros Devedores	Outros Credores
<b>Outras entidades relacionadas</b>				
Chryso Portugal, S.A.	-	178.510	35.646	146.601
Cimentaçor	-	-	35	-
Cofif Sicar	-	11.642	-	11.634
Inertogrande	104.141	-	104.141	-
J.M. Henriques, Lda	54.189	-	54.189	-
Secil Prebetão - Prê-Fabricados de Betão, S.	32.270	20.581	15.861	18.148
Secil Unicon - S.G.P.S., Lda	106.364	-	102.805	-
Serbio, S.A.	-	94.737	-	94.737
Setefrete	-	-	245.310	283.576
Viroc Portugal - Indústria de Madeira e Cimen	1.843	-	20.511	67
Outras entidades relacionadas	13.304	833.483	8.749	589.617
<b>Total</b>	<b>312.111</b>	<b>1.138.953</b>	<b>587.347</b>	<b>1.144.380</b>

No decurso do período de nove meses findo em 30 de Setembro de 2011, as transacções ocorridas entre partes relacionadas decompõe-se como segue:

Valores em Euros	30-09-2011	
	Compras de serviços	Custos financeiros
<b>Accionistas</b>		
Cimigest SGPS, SA	80.805	-
Cimo SGPS, SA	-	176.871
Longapar, SGPS, SA	-	371.658
Sonaca SGPS, SA	-	18.499
	<b>80.805</b>	<b>567.028</b>

Valores em Euros	30-09-2011			
	Prestação de serviços	Proveitos operacionais	Compras de serviços	Custos/(Prov) financeiros
<b>Empresas Associadas e empreendimentos conjuntos</b>				
Chryso Portugal, S.A.	-	-	558.895	-
Secil Prebetão, S.A.	263.949	1.698	20.156	-
Setefrete, S.A.	-	5.346	948.033	-
Viroc Portugal, S.A.	417.977	37.093	63	(45.639)
Outros	-	574	-	(3.029)
	<b>681.927</b>	<b>44.711</b>	<b>1.527.147</b>	<b>(48.668)</b>

## 22. Número de pessoal

Em 30 de Setembro de 2011 e 31 de Dezembro de 2010 o número de colaboradores ao serviço das diversas empresas do Grupo, repartidos por segmento de negócio, detalha-se conforme segue:

Segmento	30-09-2011	31-12-2010
Pasta e Papel	2.314	2.331
Cimento e Derivados	2.745	2.630
Ambiente	216	190
Holdings e outros	21	21
	<b>5.296</b>	<b>5.172</b>

## 23. Activos Contingentes

### Activos contingentes de natureza fiscal

#### 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. Em 13 de Dezembro de 2010 apresentou novo requerimento a solicitar o pagamento das dívidas liquidadas pela Administração Fiscal relativas aos exercícios de 2006 e 2003, tendo este sido complementado, em 13 de Outubro de 2011, com os montantes já pagos e não contestados relativos a essas mesmas dívidas, bem como com as despesas com elas directamente relacionadas, nos termos do Acórdão datado de 24 de Maio de 2011 (Processo nº 0993A/02), que veio confirmar a posição da empresa quanto à exigibilidade dessas despesas. Neste contexto, será da responsabilidade do referido Fundo o montante total de Euros 33.861.034, 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	197.395	(157.915)	39.480
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	11.890.071	-	11.890.071
Despesas		190.984	-	190.984
		<b>33.169.820</b>	<b>(8.210.546)</b>	<b>24.959.274</b>
<b>Soporcel</b>				
IRC	2002	169.219	-	169.219
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>8.901.760</b>	<b>-</b>	<b>8.901.760</b>
		<b>42.071.580</b>	<b>(8.210.546)</b>	<b>33.861.034</b>

### **Derrama Municipal (RETGS) 2008 / 2010 – Euros 3.891.421**

Nos exercícios de 2008 a 2010 a Portucel apurou na Declaração Modelo 22 do Grupo um valor de derrama municipal correspondente à soma das derramas das sociedades individualmente consideradas, conforme entendimento da Administração Fiscal vertido no Ofício Circulado nº 20132 da Direcção dos Serviços do IRC de 14 de Abril de 2008. Não obstante, a Portucel não concorda com este entendimento, sendo da opinião que o valor da derrama municipal deveria corresponder a 1,5% do lucro tributável do Grupo Portucel, tal como previsto na Lei nº 2/2007 (Lei das Finanças Locais).

Por esse facto, a Portucel apresentou Reclamações Graciosas das autoliquidações de IRC de 2008 e 2009, no que respeita aos valores pagos em excesso de, respectivamente, Euros 173.868 e Euros 888.200.

No seguimento do indeferimento das Reclamações Graciosas, a Portucel apresentou em 14 de Maio de 2010 e 6 de Janeiro de 2011, os respectivos Recursos Hierárquicos, cuja decisão aguarda.

O Supremo Tribunal Administrativo emitiu em 2 de Fevereiro de 2011 um Acórdão a corroborar o entendimento da Portucel, pelo que se espera a breve trecho o desfecho favorável daqueles Recursos Hierárquicos.

Relativamente a 2010, sendo o valor a pagar em excesso de Euros 2.829.353, entendeu o grupo não o liquidar, apresentando a correspondente Reclamação

Graciosa sobre o valor resultante do excesso da liquidação e solicitando, aquando da liquidação parcial, a fixação da correspondente garantia bancária face ao valor não liquidado.

#### **Derrama Estadual – Euros 1.147.617,46**

No exercício de 2010 a Portucel apurou na Declaração Modelo 22 do Grupo um valor de derrama estadual por referência à sociedade About The Future – Empresa Produtora de Papel, S.A., de Euros 1.147.617,46, os quais considera não serem devidos, uma vez que a este montante deverão ser deduzidos os montantes relativos a benefícios fiscais de dedução à colecta de IRC concedidos à empresa.

Por esse facto, a Portucel apresentou a correspondente Reclamação Graciosa da autoliquidação de IRC de 2010.

#### **Contratos de investimento AICEP**

Ao abrigo dos contratos de investimento assinados com a AICEP, permanecem por reconhecer em 30 de Setembro de 2011 incentivos fiscais de Euros 29.608.792.

#### **Regime Fiscal de Apoio ao Investimento (RFAI) 2009 e 2010**

No exercício de 2009 e 2010, o Grupo beneficiou do Regime Fiscal de Apoio ao Investimento consagrado na Lei nº 10/2009 de 10 de Março, permanecendo por utilizar benefícios associados a este Regime, que serão utilizados até 2015.

#### **Activos contingentes de natureza não fiscal**

#### **Fundo de Regularização da Dívida Pública**

Para além das questões de natureza fiscal anteriormente descritas, foi apresentado em 2 de Junho de 2010 novo requerimento, em que se solicitava o reembolso de diversos valores, totalizando Euros 136.243.939, relativos a ajustamentos efectuados nas demonstrações financeiras do Grupo Portucel após a sua privatização, por via de imparidades e ajustamentos em activos e responsabilidades não registadas até à data da privatização, os quais não haviam sido considerados na formulação do preço dessa privatização por não constarem da documentação disponibilizada para consulta dos concorrentes ao processo.

## 24. Empresas incluídas na consolidação

Denominação Social	Sede	% directa e indirecta do capital detido pela Semapa		
		Directa	Indirecta	Total
Empresa-mãe:				
Semapa - Sociedade de Investimento e Gestão, SGPS, S.A.	Lisboa	-	-	-
Subsidiárias:				
Seminv, SGPS, S.A.	Lisboa	100,00	-	100,00
Cimentospar - Participações Sociais, SGPS, Lda.	Lisboa	-	100,00	100,00
Seinpart, SGPS, S.A.	Lisboa	49,00	51,00	100,00
ETSA - Investimentos, SGPS, SA	Stº Antão do Tojal	96,00	-	96,00
Seinpar Investments, B.V.	Amesterdão	100,00	-	100,00
Interholding Investments B.V. (ex Semapa Investments B.V.)	Amesterdão	100,00	-	100,00
Semapa Inversiones S.L.	Madrid	100,00	-	100,00
Celcimo, S.L.	Madrid	0,00	100,00	100,00
Great Earth, SA	Lisboa	100,00	-	100,00
NSOSPE - Empreendimentos e Participações, SA	Rio de Janeiro	100,00	-	100,00

### Empresas subsidiárias do Subgrupo ETSA – Incluídas no consolidado pelo método integral

Denominação Social	Sede	% directa e indirecta do capital detido na ETSA			% do capital efectivamente detido pela Semapa
		Directa	Indirecta	Total	
Empresa-mãe:					
ETSA - Investimentos, SGPS, SA	Stº Antão do Tojal	96,00	-	96,00	96,00
Subsidiárias:					
ETSA, SGPS, S.A.	Loures	100,00	-	100,00	96,00
ABAPOR – Comércio e Industria de Carnes, S.A	Stº Antão do Tojal	100,00	-	100,00	96,00
SEBOL – Comércio e Industria de Sebo, S.A.	Stº Antão do Tojal	100,00	-	100,00	96,00
ITS – Indústria Transformadora de Subprodutos Animais, S.A.	Coruche	100,00	-	100,00	96,00
BIOLOGICAL - Gestão de Resíduos Industriais, Lda.	Stº Antão do Tojal	95,00	5,00	100,00	96,00
ALIB – Aprovechamiento Integral de Subprodutos Ibéricos, S.A.	Mérida	100,00	-	100,00	96,00
Transportes Carvajal, S.L.	Huelva	-	80,00	80,00	76,80

## Empresas subsidiárias do Subgrupo Portucel – Incluídas no consolidado pelo método integral

Denominação Social	Sede	% directa e indirecta do capital detido na Portucel			% do capital efectivamente detido pela Semapa
		Directa	Indirecta	Total	
Portucel – Empresa Produtora de Pasta e Papel, SA	Setúbal	14,68	63,20	77,88	77,88
Subsidiárias:					
Soporcel - Sociedade Portuguesa de Papel, SA	Figueira da Foz	100,00	-	100,00	77,88
Soporcel Pulp - Sociedade Portuguesa de Celulose, SA*	Figueira da Foz	100,00	-	100,00	77,88
Portucel Florestal – Empresa de Desenvolvimento Agro-Florestal, SA	Setúbal	-	100,00	100,00	77,88
Country Target SGPS SA*	Setúbal	100,00	-	100,00	
Sociedade de Vinhos da Herdade de Espirra - Produção e Comercialização de Vinhos, SA	Setúbal	-	100,00	100,00	77,88
PortucelSoporcel Florestal – Sociedade para o Desenvolvimento Agro-Florestal, SA	Setúbal	-	100,00	100,00	77,88
Afocelca - Agrupamento complementar de empresas para protecção contra incêndios ACE	Portugal	-	64,80	64,80	50,47
Enerforest - Empresa de Biomassa para Energia, SA	Setúbal	-	100,00	100,00	77,88
Atlantic Forests, SA	Setúbal	-	100,00	100,00	77,88
Viveiros Aliança - Empresa Produtora de Plantas, SA	Palmela	-	100,00	100,00	77,88
Aflomec - Empresa de Exploração Florestal, SA	Setúbal	-	100,00	100,00	77,88
Cofotrans - Empresa de Exploração Florestal, SA	Figueira da Foz	-	100,00	100,00	77,88
Raiz - Instituto de Investigação da Floresta e Papel	Aveiro	-	94,00	94,00	73,21
PortucelSoporcel Floresta, SGPS, SA	Figueira da Foz	50,00	50,00	100,00	77,88
Bosques do Atlantico, SL	Espanha	-	100,00	100,00	77,88
PortucelSoporcel Pulp SGPS, S.A.	Setúbal	100,00	-	100,00	77,88
CELSET - Celulose de Setúbal, S.A.	Setúbal	-	100,00	100,00	77,88
CELCA CIA - Celulose de Cacia, S.A.	Aveiro	-	100,00	100,00	77,88
Portucel International GmbH	Alemanha	-	100,00	100,00	77,88
PortucelSoporcel Papel, SGPS SA	Setúbal	100,00	-	100,00	77,88
Portucel Soporcel North America Inc.	EUA	-	100,00	100,00	77,88
About the Future - Empresa Produtora de Papel, SA	Setúbal	-	100,00	100,00	77,88
Portucel Papel Setúbal, S.A.	Setúbal	-	100,00	100,00	77,88
PortucelSoporcel Sales & Marketing NV	Bélgica	25,00	75,00	100,00	77,88
PortucelSoporcel Fine Paper , S.A.	Setúbal	-	100,00	100,00	77,88
PortucelSoporcel España, SA	Espanha	-	100,00	100,00	77,88
PortucelSoporcel International, BV	Holanda	-	100,00	100,00	77,88
PortucelSoporcel France, EURL	França	-	100,00	100,00	77,88
PortucelSoporcel United Kingdom, Ltd	Reino Unido	-	100,00	100,00	77,88
PortucelSoporcel Italia, SRL	Itália	-	100,00	100,00	77,88
Soporcel 2000 - Serviços Comerciais de Papel, Soc. Unipessoal, Lda	Figueira da Foz	-	100,00	100,00	77,88
PortucelSoporcel Deutschland, GmbH	Alemanha	-	100,00	100,00	77,88
PortucelSoporcel Handels, GmbH	Austria	-	100,00	100,00	77,88
PortucelSoporcel Afrique du Nord	Marracos	-	100,00	100,00	77,88
PortucelSoporcel Poland SP Z O *	Polónia	-	100,00	100,00	77,88
PortucelSoporcel Energia, SGPS SA	Setúbal	100,00	-	100,00	77,88
SPCG – Sociedade Portuguesa de Co-geração Eléctrica, SA	Setúbal	-	100,00	100,00	77,88
Enerpulp – Cogeração Energética de Pasta, SA	Setúbal	-	100,00	100,00	77,88
PortucelSoporcel Cogeração de Energia, SA	Setúbal	-	100,00	100,00	77,88
PortucelSoporcel Participações, SGPS SA	Setúbal	100,00	-	100,00	77,88
Arboser – Serviços Agro-Industriais, SA	Setúbal	-	100,00	100,00	77,88
Empremédia - Corretores de Seguros, Lda	Lisboa	-	100,00	100,00	77,88
Socortel - Sociedade de Corte de Papel, SA	Figueira da Foz	-	100,00	100,00	77,88
Cutpaper - Transformação, Corte e Embalagem de Papel, ACE	Figueira da Foz	-	50,00	50,00	38,94
Headbox - Operação e Contolo Industrial, SA	Setúbal	-	100,00	100,00	77,88
EMA21 - Engenharia e Manutenção Industrial Século XXI, SA	Setúbal	-	100,00	100,00	77,88
Ena Cacia - Engenharia e Manutenção Industrial, ACE	Aveiro	-	91,15	91,15	70,99
Ena Setúbal - Engenharia e Manutenção Industrial, ACE	Setúbal	-	92,56	92,56	72,08
Ena Figueira da Foz- Engenharia e Manutenção Industrial, ACE	Figueira da Foz	-	91,47	91,47	71,24
EucaliptusLand, SA *	Setúbal	-	100,00	100,00	77,88
PortucelSoporcel Serviços Partilhados, SA	Figueira da Foz	-	100,00	100,00	77,88
PortucelSoporcel Internacional SGPS SA	Setúbal	100,00	-	100,00	77,88
Portucel Moçambique - Sociedade de Desenvolvimento Florestal e Industrial, Lda	Moçambique	25,00	75,00	100,00	77,88
Portucel Florestal Brasil - Gestão de Participações, Lda	Brasil	25,00	75,00	100,00	77,88
PortucelSoporcel Logística de Papel, ACE	Figueira da Foz	33,33	66,67	100,00	77,88

\* Constituída em 2010

## Empresas subsidiárias do Subgrupo Secil – Incluídas no consolidado pelo método proporcional

Denominação Social	Sede	% directa e indirecta do capital detido na Secil			% do capital efectivamente detido pela Semapa
		Directa	Indirecta	Total	
Secil - Companhia Geral de Cal e Cimento, S.A.	Setúbal	10,86	40,14	51,00	51,00
Subsidiárias:					
Parcim Investments, B.V.	Amesterdão	100,00	-	100,00	51,00
Secilpar, SL	Madrid	-	100,00	100,00	51,00
Somera Trading Inc.	Panamá	-	100,00	100,00	51,00
Hewbol, SGPS, Lda.	Funchal	-	100,00	100,00	51,00
Secil Cabo Verde Comércio e Serviços, Lda.	Praia	-	100,00	100,00	51,00
ICV - Inertes de Cabo Verde, Lda.	Praia	37,50	25,00	62,50	31,88
Florimar- Gestão e Participações, SGPS, Lda.	Funchal	100,00	-	100,00	51,00
Seciment Investments, B.V.	Amesterdão	100,00	-	100,00	51,00
Serife - Sociedade de Estudos e Realizações Industriais e de Fornecimento de Equipamento, Lda.	Lisboa	100,00	-	100,00	51,00
Silonor, S.A.	Dunkerque - França	100,00	-	100,00	51,00
Société des Ciments de Gabés	Tunis	98,72	-	98,72	50,35
Sud- Béton- Société de Fabrication de Béton du Sud	Tunis	-	98,72	98,72	50,35
Zarzis Béton	Tunis	-	98,52	98,52	50,25
Secil Angola, SARL	Luanda	100,00	-	100,00	51,00
Secil - Companhia de Cimento do Lobito, S.A.	Lobito	-	51,00	51,00	26,01
Secil, Betões e Inertes, S.G.P.S., S.A. e Subsidiárias	Setúbal	91,85	8,15	100,00	51,00
Britobetão - Central de Betão, Lda.	Évora	-	91,00	91,00	46,41
Unibetão - Indústrias de Betão Preparado, S.A.	Lisboa	-	100,00	100,00	51,00
Sicobetão - Fabricação de Betão, S.A.	Lisboa	-	100,00	100,00	51,00
Secil Britas, S.A.	Lisboa	-	100,00	100,00	51,00
Quimipetra - Secil Britas, Calcários e Derivados, Lda.	Lisboa	-	100,00	100,00	51,00
Colegra - Exploração de Pedreiras, S.A.	Lisboa	-	100,00	100,00	51,00
Secil Martingança - Aglomerantes e Novos Materiais para a Construção, Lda.	Leiria	51,19	45,81	97,00	49,47
IRP - Industria de Rebocos de Portugal, S.A.	Santarém	-	97,00	97,00	49,47
Condind - Conservação e Desenvolvimento Industrial, Lda.	Setúbal	50,00	50,00	100,00	51,00
Cimipart - Investimentos e Participações, SGPS, S.A.	Lisboa	-	100,00	100,00	51,00
Argibetão - Sociedade de Novos Produtos de Argila e Betão, S.A.	Lisboa	-	90,87	90,87	46,34
Ave- Gestão Ambiental e Valorização Energética, S.A.	Lisboa	-	70,00	70,00	35,70
Cimentos Costa Verde - Comércio de Cimentos, Lda.	Lisboa	-	100,00	100,00	51,00
Solenreco-Produção e Comercialização de Combustíveis, Lda.	Porto	-	98,00	98,00	49,98
Valcem - Produtos Cimentícios, Lda.	Setúbal	50,00	50,00	100,00	51,00
Prescor Produção de Escórias Moidas, Lda.	Lisboa	-	100,00	100,00	51,00
CMP - Cimentos Maceira e Pataias, S.A. ("CMP")	Leiria	100,00	-	100,00	51,00
Ciments de Sibline, S.A.L.	Beirute	28,64	22,41	51,05	26,04
Soime, S.A.L.	Beirute	-	51,05	51,05	26,04
Premix Liban, S.A.L	Beirute	-	51,05	51,05	26,04
Cimentos Madeira, Lda.	Funchal	57,14	-	57,14	29,14
Beto Madeira - Betões e Britas da Madeira, S.A.	Funchal	-	57,14	57,14	29,14
Promadeira - Sociedade Técnica de Construção da Ilha da Madeira, Lda.	Funchal	-	57,14	57,14	29,14
Brimade - Sociedade de Britas da Madeira, S.A.	Funchal	-	57,14	57,14	29,14
Madebritas - Sociedade de Britas da Madeira, Lda. (a)	Funchal	-	29,14	29,14	14,86
Pedra Regional - Transformação e Comercialização de Rochas Ornamentais, Lda. (a)	Funchal	-	29,14	29,14	14,86
Serefcom-Refinação Secagem e Comercialização de Combustíveis Derivados de Resíduos, S.A.	Leiria	100,00	-	100,00	51,00
Reficomb- Refinação e Comercialização de Combustíveis Derivados de Resíduos, S.A.	Setúbal	100,00	-	100,00	51,00
Probicom - Produção de Compostos e Biomassa, S.A.	Setúbal	100,00	-	100,00	51,00
Uniconcreto - Betão Pronto, S.A.	Lisboa	100,00	-	100,00	51,00
Lusoinertes, S.A.	Lisboa	-	100,00	100,00	51,00
Eurobetão - Betão Pronto, S.A.	Lisboa	-	100,00	100,00	51,00

## 25. Acontecimentos subsequentes

### *Acções Próprias - Portucel*

Em sessões de Bolsa entre os dias 3 e 21 de Outubro de 2011, a Portucel adquiriu diversos lotes de acções próprias, totalizando 635.481 títulos. Após estas aquisições, a Portucel passou a deter directa e indirectamente através de participadas, 20.320.593 acções próprias representativas de 2,65% do seu capital social.

**CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO**

**Presidente:**

Pedro Mendonça de Queiroz Pereira

**Vogais:**

Maria Maude Mendonça de Queiroz Pereira Lagos

José Alfredo de Almeida Honório

Francisco José Melo e Castro Guedes

Carlos Maria Cunha Horta e Costa

José Miguel Pereira Gens Paredes

Paulo Miguel Garcês Ventura

Rita Maria Lagos do Amaral Cabral

António da Nóbrega de Sousa da Câmara

Joaquim Martins Ferreira do Amaral

António Pedro de Carvalho Viana Baptista

Vitor Manuel Galvão Rocha Novais Gonçalves