



Apresentação de Resultados

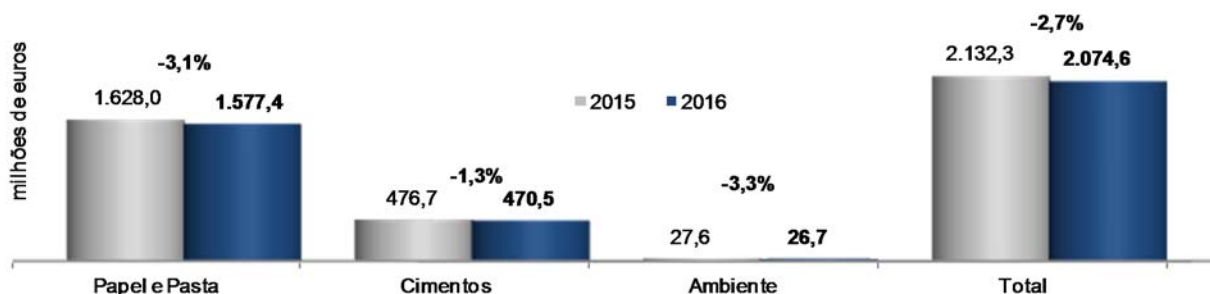
2016

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

1 Destaques

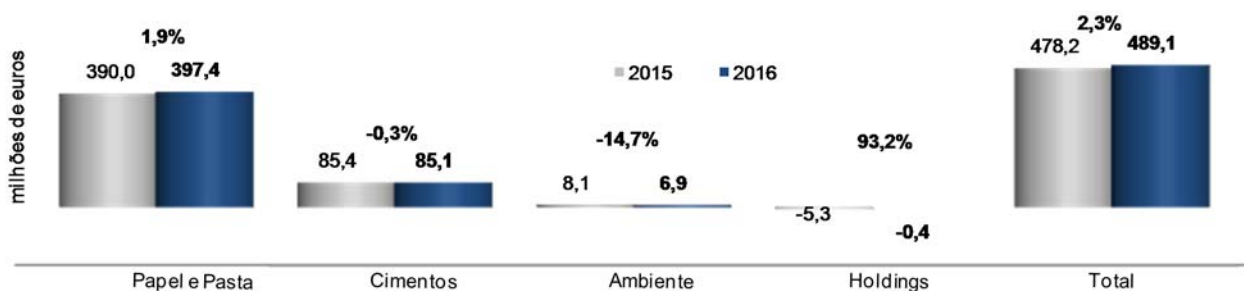
Volume de Negócios

O volume de negócios consolidado do Grupo Semapa, em 2016, foi de 2.074,6 milhões de euros, resultando num decréscimo de 2,7% face ao ano 2015. As exportações e vendas no exterior ascenderam a 1.606,0 milhões de euros: 77,4% do volume de negócios.



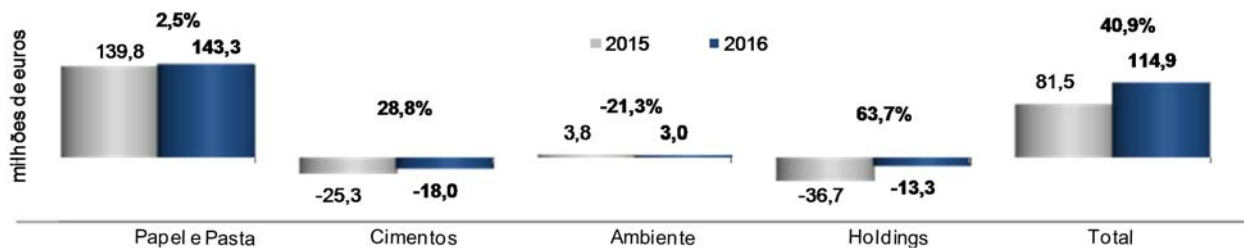
EBITDA

O EBITDA em 2016 aumentou cerca de 2,3% face ao ano anterior, atingindo 489,1 milhões de euros. A margem consolidada situou-se nos 23,6%, 1,2 p.p. acima da registada no ano anterior.



Resultado líquido

O resultado líquido atingiu os 114,9 milhões de euros, crescendo 40,9% face ao ano anterior. O aumento do EBITDA, a melhoria dos resultados financeiros e a comparação favorável dos impostos sobre lucros, mais que compensaram os efeitos do aumento de amortizações e provisões e da redução da participação na Navigator após julho de 2015.



Principais Indicadores Económico Financeiros

IFRS - valores acumulados (milhões de euros)	2016	2015	Var.	4ºT 2016	4ºT 2015	Var.
Volume de negócios	2.074,6	2.132,3	-2,7%	545,1	561,5	-2,9%
EBITDA Total	489,1	478,2	2,3%	114,8	117,1	-1,9%
Margem EBITDA (%)	23,6%	22,4%	1,2 p.p.	21,1%	20,8%	0,2 p.p.
Amortizações e perdas por imparidade	(247,0)	(199,3)	-23,9%	(70,8)	(58,2)	-21,7%
Provisões (reforços e reversões)	2,4	9,0	-73,4%	4,7	(2,9)	>100%
EBIT	244,5	287,9	-15,1%	48,7	56,0	-13,0%
Margem EBIT (%)	11,8%	13,5%	-1,7 p.p.	8,9%	10,0%	-1,0 p.p.
Resultados financeiros líquidos	(74,3)	(122,3)	39,2%	(17,3)	(18,1)	4,5%
Resultados antes de impostos	170,2	165,6	2,8%	31,4	37,9	-17,1%
Impostos sobre lucros	19,1	(34,8)	>100%	41,8	(8,5)	>100%
Lucros retidos do exercício	189,3	130,8	44,7%	73,2	29,4	>100%
Atribuível a acionistas da Semapa	114,9	81,5	40,9%	43,3	15,7	>100%
Atribuível a interesses não controlados (INC)	74,4	49,3	51,1%	29,9	13,7	>100%
Cash-Flow	433,9	321,1	35,1%	139,2	90,4	53,9%
	31-12-2016	31-12-2015	Dez16 vs. Dez15			
Capitais próprios (antes de INC)	817,3	716,3	14,1%			
Dívida líquida	1.779,7	1.803,0	-1,3%			

Notas:

- EBITDA total = resultado operacional + amortizações e perdas por imparidade + provisões (reforços e reversões)
- Cash-Flow = lucros retidos do período + amortizações e perdas por imparidade + provisões (reforços e reversões)
- Dívida líquida = dívida remunerada não corrente (líquida de encargos com emissão de empréstimos) + dívida remunerada corrente (incluindo dívida a acionistas) – caixa e seus equivalentes
- A comparabilidade entre períodos encontra-se afetada pela consolidação integral do Grupo Supremo a partir de 1 de julho de 2015 e pela alteração da participação na The Navigator Company de 81,19% para 69,4% a partir de julho 2015, facto este que apenas tem impacto nos Lucros retidos do período atribuíveis a acionistas da Semapa

2 Desempenho Operacional

Contribuição por Segmentos de Negócio

IFRS - valores acumulados (milhões de euros)	Papel e Pasta		Cimentos		Ambiente		Holdings		Consolidado
	2016	16/15	2016	16/15	2016	16/15	2016	16/15	2016
Volume de vendas	1.577,4	-3,1%	470,5	-1,3%	26,7	-3,3%	-	-	2.074,6
EBITDA Total	397,4	1,9%	85,1	-0,3%	6,9	-14,7%	(0,4)	93,2%	489,1
Margem EBITDA (% Vol. Vendas)	25,2%	1,2 p.p.	18,1%	0,2 p.p.	25,8%	-3,4 p.p.	-	-	23,6%
Amortizações e perdas por imparidade	(181,9)	-32,8%	(61,9)	-4,7%	(2,9)	0,6%	(0,2)	12,7%	(247,0)
Provisões (reforços e reversões)	(0,4)	-102,9%	2,8	197,8%	-	100,0%	-	100,0%	2,4
EBIT	215,1	-19,6%	26,1	11,2%	4,0	-21,1%	(0,6)	93,1%	244,5
Margem EBIT (% Vol. Vendas)	13,6%	-2,8 p.p.	5,5%	0,6 p.p.	14,8%	-3,3 p.p.	-	-	11,8%
Resultados Financeiros Líquidos	(20,8)	58,6%	(37,2)	10,8%	(0,6)	26,8%	(15,7)	46,8%	(74,3)
Resultados Antes de Impostos	194,3	-10,6%	(11,2)	38,9%	3,3	-19,9%	(16,2)	56,8%	170,2
Impostos sobre Lucros	11,5	136,3%	5,1	237,7%	(0,4)	7,0%	2,9	232,2%	19,1
Lucros Retidos do Exercício	205,8	10,8%	(6,1)	72,3%	3,0	-21,3%	(13,3)	63,7%	189,3
Atribuível a Acionistas da Semapa	143,3	2,5%	(18,0)	28,8%	3,0	-21,3%	(13,3)	63,7%	114,9
Atribuível a Interesses Não Controlados	62,5	36,2%	11,9	253,8%	0,0	-21,4%	-	-	74,4
Cash-Flow	388,1	26,0%	53,0	32,4%	5,9	-13,6%	(13,1)	61,3%	433,9
Dívida Líquida	640,7	-2,1%	422,9	-7,5%	15,7	-13,4%	700,4	4,1%	1.779,7

Notas:

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

A The Navigator Company (“Navigator”) divulgou os seus resultados no dia 9 de fevereiro de 2017, pelo que se apresentarão de seguida apenas os principais aspetos do referido comunicado.

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

Papel e Pasta

Quadro resumo de indicadores financeiros

IFRS - valores acumulados (milhões de euros)	2016	2015	Var.
Volume de negócios	1.577,4	1.628,0	-3,1%
EBITDA	397,4	390,0	1,9%
Margem EBITDA (%)	25,2%	24,0%	1,2 p.p.
Amortizações e perdas por imparidade	(181,9)	(137,0)	-32,8%
Provisões (reforços e reversões)	(0,4)	14,6	-102,9%
EBIT	215,1	267,6	-19,6%
Margem EBIT (%)	13,6%	16,4%	-2,8 p.p.
Resultados financeiros líquidos	(20,8)	(50,3)	58,6%
Resultados antes de impostos	194,3	217,3	-10,6%
Impostos sobre lucros	11,5	(31,6)	136,3%
Lucros retidos do exercício	205,8	185,7	10,8%
Atribuível aos acionistas da Navigator	206,4	185,3	11,4%
Atribuível a interesses não controlados (INC)	(0,7)	0,4	-285,9%
Cash-Flow	388,1	308,1	26,0%
	31-12-2016	31-12-2015	Dez16 vs. Dez15
Capitais próprios (antes de INC)	1.056,0	1.041,7	1,4%
Dívida líquida	640,7	654,5	-2,1%

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

Quadro resumo de indicadores operacionais

(000 tons)	1T 2016	2T 2016	3T 2016	4T 2016	2016	2015	Var.
Pasta e papel							
Produção BEKP (pasta)	370,2	373,4	367,8	359,0	1.470,5	1.423,5	3,3%
Vendas BEKP	64,6	65,1	71,2	89,8	290,6	252,6	15,1%
Produção UWF (papel)	397,7	397,0	399,9	392,4	1.586,9	1.571,3	1,0%
Vendas UWF	377,8	397,7	380,0	431,3	1.586,8	1.555,4	2,0%
FOEX – BHKP Euros/ton	695	613	600	607	628	705	-10,9%
FOEX – A4- BCOPY Euros/ton	836	830	820	807	824	822	0,3%
Tissue							
Produção de bobinas	11,2	7,9	13,1	14,7	46,9	32,6	44,2%
Produção produto acabado	10,1	10,0	10,9	10,8	41,8	35,3	18,1%
Vendas de bobinas e mercadoria	1,7	2,2	2,4	2,7	9,0	2,2	315,7%
Vendas produto acabado	9,7	10,7	10,7	10,8	41,9	37,1	13,0%

Em 2016, o volume de negócios da Navigator atingiu 1.577,4 milhões de euros, que compara com um valor de 1.628,0 milhões de euros no ano anterior. A quebra no valor global das vendas resulta essencialmente da redução do valor de vendas na área de energia, após a revisão da tarifa de venda à rede na central de cogeração a gás natural da Figueira da Foz, assim como da contração global dos preços de pasta e papel que se verificou ao longo de 2016. A Navigator mitigou a evolução negativa de preços através de um aumento dos volumes vendidos, acompanhado por um esforço global de diminuição de custos.

No negócio do **papel** (UWF), na Europa, assistiu-se durante o ano de 2016 a uma degradação das condições de mercado, estimando-se uma redução no consumo aparente de 3,8% (-0,3%, em 2015) e um aumento das importações totais em mais de 18%. As importações de papel provenientes da Ásia registaram um aumento significativo, em particular nos papéis de escritório, tendo provocado um ajustamento em baixa no nível global de preços. Neste enquadramento adverso, a Navigator conseguiu atingir vendas de UWF de 1.586,8 mil toneladas, um crescimento de 2,0% em relação a 2015, registando assim um novo recorde em termos de volume. A colocação de um volume adicional de papel, neste enquadramento de mercado, foi sustentada num crescimento das vendas, quer na Europa quer nos mercados internacionais. Nas vendas para a Europa, o preço médio situou-se 1,2% abaixo do registado no ano anterior, o que compara com uma evolução do índice de preços para a Europa A4 (PIX Copy-B) de +0,3%. Esta redução ficou a dever-se a uma alteração desfavorável no mix de produtos e mercados. Já o preço médio de venda da Navigator para todos os mercados apresentou uma redução de 2,4% em relação ao ano anterior, devido também à evolução do mix de produtos e mercados. Apesar da degradação no *mix* de mercado e de produtos vendidos, a Navigator mantém a sua posição de líder no segmento *premium*, com uma quota de mais de 50% no mercado Europeu.

O ano 2016 ficou marcado pela descida acentuada do preço da **pasta**, que se iniciou ainda no final de 2015 e que se prolongou ao longo de 2016. O índice de referência para a pasta hardwood (PIX – BHKP) perdeu cerca de 16% em USD e 13% em Euros desde o início do ano 2016. A Navigator registou, no entanto, um bom desempenho operacional colocando um volume de pasta no mercado de 290,6 mil toneladas, aumentando as suas vendas de cerca de 15,1% em resultado da maior capacidade disponível de pasta para mercado, proveniente do aumento de capacidade da fábrica de Cacia realizado em 2015. O aumento do volume vendido não foi suficiente para compensar totalmente a redução de preços, pelo que o valor das vendas de pasta acabou por situar-se cerca de 1,6% abaixo do valor registado em 2015.

No negócio da **energia**, a Navigator sofreu o impacto de diversos fatores ao longo do ano, sendo o principal o facto de, tal como já havia sido antecipado, a cogeração a gás natural do complexo da Figueira da Foz ter passado a operar em regime de autoconsumo, reduzindo o volume de vendas de energia para a Rede e simultaneamente reduzindo a compra de energia elétrica para uma das fábricas de papel. A atividade foi também condicionada pelas reparações efetuadas nos turbogeradores das fábricas de pasta de Cacia e

Setúbal, assim como pelas outras manutenções programadas, nomeadamente na cogeração a gás natural do complexo industrial de Setúbal e na Central Termoelétrica a Biomassa de Setúbal.

Deste modo, a produção bruta total de energia elétrica acumulada no período registou uma redução de 8% face a 2015 e o volume de vendas em quantidade de energia (MWh) uma diminuição de 16,3%. O valor total das vendas de energia à Rede situou-se 50 milhões de euros abaixo do valor de 2015. No entanto, a redução do volume de compras de eletricidade e a melhoria do preço de compra de combustíveis, essencialmente de gás natural, atenuaram significativamente o impacto da redução de vendas de energia, tendo resultado numa perda líquida ao nível de EBITDA de cerca de 6,0 milhões de euros face a 2015.

No negócio do **tissue**, o volume das vendas de produtos e mercadorias da fábrica de Vila Velha de Ródão registou um crescimento de quase 30% durante 2016 (em toneladas vendidas), possibilitado pelo aumento de capacidade de produção de bobines e de transformação verificado ao longo de 2015. O aumento das quantidades vendidas, conjugado com uma ligeira descida no preço médio de venda, fruto da alteração do mix de produtos (maior venda de bobinas), traduziu-se num valor das vendas de tissue próximo de 67,5 milhões de euros, que representa um aumento de 21% em relação ao ano anterior.

Em 2016, o EBITDA da Navigator totalizou 397,4 milhões de euros, um valor que compara com 390,0 milhões de euros do ano anterior, refletindo uma margem de 25,2% vs. 24,0% em 2015.

Do lado dos fatores de produção, a Navigator registou um incremento no volume de madeira abastecido às fábricas, proveniente essencialmente do mercado espanhol e importação de outros países. Apesar de registar uma melhoria do consumo específico, o aumento do recurso a madeira importada agravou o custo global de aquisição. A importação de madeira ibérica e extra-ibérica continua a ser necessária para suprir as lacunas do mercado nacional.

Tal como verificado nos primeiros 9 meses de 2016, os custos de logística do papel e da pasta continuaram a registar uma evolução positiva, essencialmente por efeito da descida do preço de petróleo, diferente mix de mercados de destino, por maior utilização dos portos de proximidade das fábricas (Setúbal e Figueira) e pela continuação do desenvolvimento de processos transversais de melhoria de eficiência nas operações Comerciais do Grupo. Estes fatores possibilitaram uma redução nos custos de logística de 8,2 milhões de euros em relação ao ano anterior.

Nos custos com químicos, a Navigator registou uma evolução favorável global nos químicos associados à produção de papel, no montante estimado de cerca de 2 milhões de euros. Adicionalmente, a Navigator tem vindo a trabalhar intensamente a redução dos custos de manutenção em todos os seus sites industriais, tendo registado, no ano de 2016, uma redução global de cerca de 5%, correspondente a 3,6 milhões de euros.

A rubrica de custos com pessoal reflete uma redução de 10,2 milhões de euros face ao exercício anterior. Por um lado, esta rubrica em 2015 incluía elementos de carácter não recorrente, nomeadamente a dotação extraordinária para o fundo de pensões, o acréscimo de custos com as rescisões relativas ao programa de rejuvenescimento em curso e a estimativa de custos com o prémio de desempenho. Por outro lado, os custos de 2016 foram negativamente influenciados pelo aumento de efetivos em resultado do recrutamento para os novos negócios (em Moçambique e nos EUA) e da integração de atividades que anteriormente estavam em regime de *outsourcing*, essencialmente no centro fabril da Figueira da Foz. Assim, os custos com pessoal em 2016 teriam ficado em linha com os custos de 2015, excluindo o impacto dos colaboradores das novas áreas de negócio e do *insourcing*, e dos outros impactos não recorrentes que influenciaram o ano anterior.

Para além do desempenho operacional acima mencionado, o EBITDA do período reflete o impacto de um conjunto de elementos não recorrentes, com um valor global positivo de 7,5 milhões de euros, entre os quais se destacam:

- Reavaliação dos ativos biológicos em Portugal, refletindo essencialmente a atualização dos pressupostos assumidos na taxa de desconto e alguns ajustamentos ao modelo de avaliação: variação líquida positiva de 7,3 milhões de euros;
- Reversão do montante do anti-dumping no EBITDA de 2015: impacto positivo de 3,8 milhões de euros;
- Recebimento da indemnização relativa às avarias das TG3 e TG4 em Cacia ocorridas em 2015 e 2016, deduzido do impacto global estimado das avarias: impacto positivo de cerca de 1 milhão de euros;
- Imparidade registada nos ativos biológicos de Moçambique: impacto negativo de 3,5 milhões de euros;
- Impacto do incêndio da fábrica de tissue em Vila Velha de Ródão (ocorrido em maio) deduzido do recebimento parcial do seguro: impacto negativo no EBITDA de 1,1 milhões de euros.

O valor de EBITDA em 2016, sem o impacto dos elementos não recorrentes mencionados, teria sido sensivelmente equivalente ao registado em 2015.

Cimentos

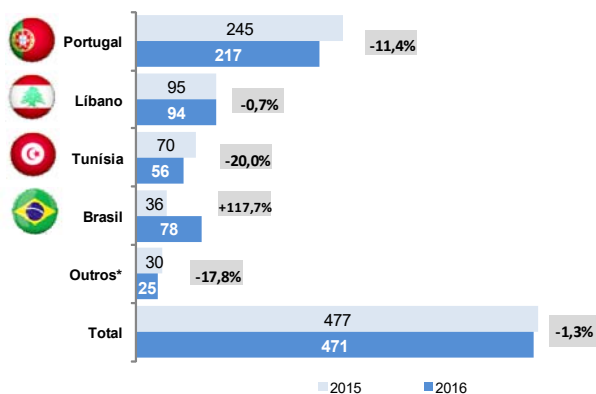
Quadro resumo de indicadores financeiros

IFRS - valores acumulados (milhões de euros)	2016	2015	Var.
Volume de negócios	470,5	476,7	-1,3%
EBITDA	85,1	85,4	-0,3%
Margem EBITDA (%)	18,1%	17,9%	0,2 p.p.
Amortizações e perdas por imparidade	(61,9)	(59,1)	-4,7%
Provisões (reforços e reversões)	2,8	(2,9)	197,8%
EBIT	26,1	23,4	11,2%
Margem EBIT (%)	5,5%	4,9%	0,6 p.p.
Resultados financeiros líquidos	(37,2)	(41,7)	10,8%
Resultados antes de impostos	(11,2)	(18,3)	38,9%
Impostos sobre lucros	5,1	(3,7)	237,7%
Lucros retidos do exercício	(6,1)	(21,9)	72,3%
Atribuível aos acionistas da Secil	(18,0)	(25,3)	28,8%
Atribuível a interesses não controlados (INC)	11,9	3,4	253,8%
Cash-Flow	53,0	40,0	32,4%
	31-12-2016	31-12-2015	Dez16 vs. Dez15
Capitais próprios (antes de INC)	444,9	426,1	4,4%
Dívida líquida	422,9	457,4	-7,5%

Notas:

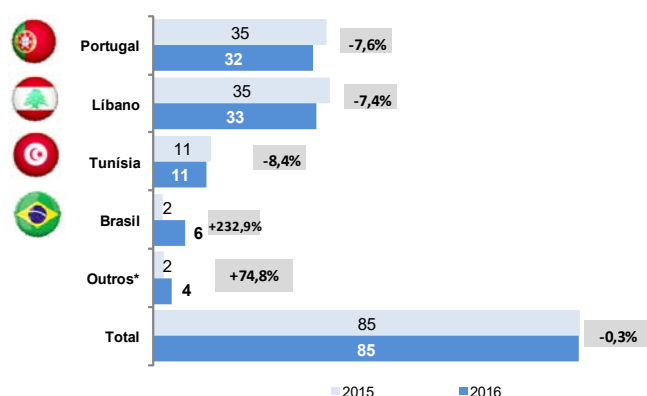
- Os valores dos indicadores por segmentos de negócio poderão diferir dos apresentados individualmente por cada Grupo, na sequência de ajustamentos de harmonização efectuados na consolidação.
- A integração do Grupo Supremo nas demonstrações financeiras consolidadas em 2015 da Semapa, tendo em consideração que, a aquisição dos restantes 50% do Grupo que implicou a consolidação integral, ocorreu no final do mês de junho, teve o seguinte impacto: 50% dos resultados do 1º semestre foram integrados via aplicação do método da equivalência patrimonial, a posição de balanço foi consolidada integralmente (100%) a partir de 30 de junho de 2015 e os resultados do 2º semestre (julho a dezembro) foram igualmente consolidados integralmente (100%).

Volume Negócios



EBITDA

(milhões de euros)



* inclui Angola e Cabo Verde

Quadro resumo de indicadores operacionais

em 1 000 t	2016	2015	Var.
Capacidade produtiva anual de cimento	9.750	9.750	0%
Vendas			
Cimento cinzento	4.988	4.731	5%
Cimento branco	84	80	5%
Clinker	418	482	-13%
Inertes	2.547	2.179	17%
Prefabricação em betão	200	29	582%
Argamassas	102	100	2%
Cal hidráulica	24	26	-7%
Cimento-cola	16	15	5%
em 1 000 m3			
Betão-pronto	1.214	1.389	-13%

Em 2016, o volume de negócios da área de Cimentos foi de 470,5 milhões de euros, 1,3% abaixo do valor registado no ano anterior. A diminuição deveu-se maioritariamente ao decréscimo do volume de negócios do conjunto das operações desenvolvidas em Portugal e na Tunísia, apesar do aumento do volume de negócios do Brasil.

O EBITDA atingiu 85,1 milhões de euros, tendo decrescido cerca de 0,3 milhões de euros comparativamente ao ano de 2015. O decréscimo do EBITDA deveu-se maioritariamente às operações em Portugal, onde este indicador diminuiu 2,6 milhões de euros, e no Líbano, onde diminuiu igualmente 2,6 milhões de euros. Em 2016, a margem EBITDA situou-se nos 18,1%, 0,2 p.p. acima do observado no ano anterior.

Em **Portugal**, as projeções para a economia portuguesa no período 2016-2019, apontam para a continuação de um crescimento moderado da atividade económica, ligeiramente abaixo da evolução projetada para a Zona Euro. Após um crescimento do PIB em 2015 de 1,5%, estima-se um crescimento de 1,2% para 2016 (Banco de Portugal – Projeções para a economia portuguesa: 2016-2019). O índice de produção na construção (INE – Índices de Produção, Emprego e Remunerações na Construção – novembro de 2016) diminuiu 2%, em termos homólogos, em novembro de 2016.

De acordo com os dados disponíveis, o consumo de cimento em Portugal Continental terá registado uma variação homóloga negativa de 3,6%, estimando-se que o mercado tenha atingido cerca de 2,7 milhões de toneladas.

Neste enquadramento, o volume de negócios do conjunto das operações desenvolvidas em Portugal durante 2016 apresentou uma redução de 11,4% comparativamente com o ano anterior, atingindo 216,8 milhões de euros.

Na unidade de negócio de *Cimento* em Portugal, que inclui as vendas efetuadas em Portugal e exportações, apesar do incremento das quantidades vendidas no mercado interno de 4,4% face a 2015, as quantidades vendidas para exportação foram menores em cerca de 21,6% face ao ano anterior. Assim, a unidade como um todo teve um decréscimo do volume de negócios de 8,2%, atingindo 142,2 milhões de euros em 2016. Esta evolução deveu-se maioritariamente à evolução negativa das atividades de exportação de cimento e de clínquer, fruto do excesso de oferta no Mediterrâneo e da diminuição da procura por parte dos países dependentes das receitas de combustíveis fósseis, nomeadamente a Argélia.

Nos restantes segmentos de negócio com atividade desenvolvida a partir de Portugal (*Betão Pronto, Inertes, Argamassas, Pré-fabricados e Outros*), o volume de negócios em 2016, ascendeu a cerca de 75,2 milhões de euros, o que se traduziu num decréscimo de 17,0%, quando comparado com o ano anterior.

De destacar, a unidade de negócio de *Betão Pronto* que em 2016 alcançou um volume de negócios de 46,0 milhões de euros, que representou um decréscimo de 28,5% relativamente ao ano 2015, em resultado da diminuição das quantidades vendidas devido ao término da obra do Túnel do Marão. Desconsiderando o efeito Túnel do Marão, apesar das vendas no primeiro trimestre de 2016 terem registado uma diminuição face ao período homólogo (em virtude das condições climáticas), registou-se uma recuperação nos trimestres seguintes, o que permitiu que as vendas de 2016 fossem superiores em cerca de 4% às de 2015.

Em 2016, o EBITDA do conjunto das operações desenvolvidas em Portugal apresentou uma variação homóloga negativa de 7,6%, cifrando-se em 32,0 milhões de euros face aos 34,6 milhões de euros no ano anterior.

A unidade de negócio de *Cimento* em Portugal atingiu um EBITDA de 28,3 milhões de euros, valor ligeiramente abaixo do registado em 2015. Este decréscimo de atividade foi parcialmente compensado pelas vendas de licenças de CO₂ (em 2016 foram registados 3,6 milhões de euros de proveitos, quando em 2015 haviam sido registados cerca de 1,6 milhões de euros) e pela redução dos custos de produção, destacando-se os custos com a energia térmica cuja redução teve um impacto significativo na estrutura de custos, tendo sido influenciados positivamente pela redução global dos custos dos combustíveis. Também a otimização do mix de combustíveis alternativos permitiu a obtenção de uma maior taxa de substituição de combustíveis fósseis.

As unidades de negócio de *Argamassas, Betão-Pronto, Inertes e Outros* apresentaram um EBITDA de cerca de 3,6 milhões de euros, o que compara com 6,1 milhões de euros no ano anterior.

O **Líbano** continua a sofrer o impacto da desaceleração global e da instabilidade regional, em particular da situação vivida na Síria. A situação política manteve-se relativamente instável durante o ano de 2016, apesar de alguns desenvolvimentos positivos com a eleição de um novo presidente e a formação de um governo no final do ano. Apesar desta situação, é expectável um crescimento modesto da economia. De acordo com os últimos dados publicados pelo FMI, a economia libanesa deverá crescer 1% em 2016, à semelhança do que sucedeu em 2015 (*World Economic Outlook*, FMI outubro 2016).

No que respeita ao consumo de cimento em 2016, o mercado cresceu 4,3% face a 2015, tendo atingido as 5,3 milhões de toneladas. Este crescimento do consumo de cimento deveu-se a condições climáticas mais favoráveis que as verificadas em 2015 (no primeiro trimestre de 2015 as condições climáticas foram bastante adversas) e à conclusão de alguns projetos que haviam transitado de 2015. Contudo, o consumo diminuiu durante o 4º trimestre de 2016.

O volume de negócio do conjunto das operações no Líbano registou uma quebra de 0,7% face ao ano anterior, tendo atingido 94,4 milhões de euros.

As vendas de *Cimento e Clínquer* totalizaram 1.116 mil toneladas, tendo decrescido 1,6% face ao ano anterior. O ambiente competitivo no mercado tem sido desafiante, com reflexo nos preços médios de venda em moeda local, que diminuíram cerca de 2,6%. O volume de negócios decresceu 0,3%, alcançando 87,8 milhões de euros.

O volume de negócios de *Betão* em 2016 decresceu 12,2%, atingindo 6,6 milhões de euros, tendo apresentado um desempenho abaixo do verificado no período homólogo, resultante da redução das quantidades vendidas em cerca de 5,2% e da quebra do preço de venda.

Em 2016, o EBITDA do conjunto das operações desenvolvidas no Líbano totalizou 32,7 milhões de euros, o que representou um decréscimo de 7,4%, quando comparado com o ano anterior. A unidade de *Cimento* atingiu um EBITDA de 32,6 milhões de euros, 6,2% abaixo do registado no ano anterior. Esta redução deveu-se à diminuição das quantidades vendidas, ao aumento da competitividade, a pressão sobre os preços de venda e à necessidade de compra de cimento a terceiros para venda, parcialmente compensados pela redução dos custos de produção. A produção de clínquer registou uma redução que se deveu à paragem programada da linha 2 para instalação do filtro de mangas durante o primeiro trimestre.

Na **Tunísia**, após o fim do processo de transição política, permanece por concluir a transformação económica necessária para garantir um crescimento sustentado. De acordo com os últimos dados publicados pelo FMI, a economia tunisina deverá ter crescido 1,5% em 2016, crescimento superior ao verificado em 2015 de 0,8% (*World Economic Outlook*, FMI outubro 2016).

Esta situação de incerteza afetou o consumo de cimento, que decresceu cerca de 4% em 2016, face ao ano anterior. A concorrência no mercado tunisino tem vindo a intensificar-se, existindo um elevado número de concorrentes e uma forte pressão sobre os preços de venda, tendo-se assistido a uma quebra dos mesmos. Esta concorrência sentiu-se também nas exportações, acentuada pelo fecho da fronteira da Líbia em algumas ocasiões e pela limitação das exportações de cimento da Tunísia para a Argélia.

Consequentemente, o volume de negócios do conjunto das operações desenvolvidas na Tunísia, em 2016, atingiu cerca de 56,0 milhões de euros, que se traduziu numa variação homóloga negativa de 20,0%.

No que respeita à unidade de negócio de *Cimento e Clínquer*, o volume de negócios decresceu cerca de 22,1% tendo-se cifrado em 48,6 milhões de euros, em virtude da diminuição do volume de negócios no mercado interno e, em especial, no externo. As quantidades vendidas decresceram cerca de 6,2% no mercado interno e 43,2%, no caso das exportações, face ao ano anterior. As limitações anteriormente referidas e o aumento da concorrência condicionaram as vendas desta unidade.

O volume de negócios de *Betão* em 2016 decresceu 3,9% face ao ano anterior, atingindo 7,1 milhões de euros, resultante do aumento das quantidades vendidas em cerca de 4,7%, da quebra do preço de venda e influenciado negativamente pela desvalorização do dinar tunisino face ao euro, cujo impacto se estima em cerca de 0,5 milhões de Euros.

Em 2016, o EBITDA das atividades desenvolvidas na Tunísia decresceu 8,4% face ao ano anterior, tendo atingido 10,5 milhões de euros. Refira-se que os custos variáveis de produção de clínquer e de cimento diminuíram face ao período homólogo. A diminuição dos custos com energia térmica, em resultado da baixa global dos custos dos combustíveis, teve um impacto significativo na redução dos custos de produção. Também os custos com energia elétrica registaram um decréscimo, devido principalmente à diminuição dos consumos específicos.

Para o **Brasil**, nas suas projeções mais recentes, o FMI aponta para uma retração de 3,5% da economia em 2016 (*World Economic Outlook*, FMI outubro 2016).

A economia brasileira continuou a ser fortemente afetada pela instabilidade política, pelos ajustamentos fiscais e pelo aparecimento de uma série de processos/investigações mediáticas. A conjugação destes acontecimentos provocou uma grande incerteza sobre a evolução económica, dificultando a gestão das expectativas.

Neste contexto, o setor da construção foi naturalmente afetado, tendo-se registado uma redução das obras e projetos, com impacto no consumo de cimento. As informações mais recentes (SNIC – janeiro 2017) acerca do mercado de cimento no Brasil, apontam para uma queda do mercado em 2016 em torno de

11,7%, face a 2015. No sul do Brasil, que é o principal mercado do Grupo Supremo, o decréscimo foi de 5,8%.

Em 2016, o conjunto das operações desenvolvidas pelo Grupo Supremo¹ gerou um volume de negócios de 77,6 milhões de euros, dos quais 64,9 milhões de euros de cimento e clínquer e 12,7 milhões de euros de betão pronto. De notar que só no final de abril de 2015 entrou em produção a fábrica de Adrianópolis e, conseqüentemente se verificou um aumento do volume médio diário de vendas. Em 2016, apesar do decréscimo do mercado, a unidade conseguiu aumentar significativamente as suas vendas, tendo sido vendidas 1.132,0 mil toneladas de cimento e clínquer e 216,3 mil toneladas de betão pronto. Os preços de venda apresentaram um comportamento negativo em 2016, tendo sido afetados pela forte concorrência. A retração do mercado, aliada ao aumento de capacidade de um dos concorrentes fez aumentar a concorrência, tendo provocado uma redução de preços. O preço médio de venda decresceu cerca de 8% comparativamente a 2015.

Em 2016, o EBITDA atingiu 6,4 milhões de euros, o que compara com o valor negativo de 1,9 milhões de euros no ano anterior.

De acordo com o FMI, a economia **Angolana** em 2016 não deve registar qualquer crescimento (*World Economic Outlook*, FMI outubro 2016). Dada a elevada dependência da economia das receitas provenientes do setor petrolífero, esta situação está a condicionar o desempenho económico e a refletir-se nas principais variáveis económicas e financeiras. O ano de 2016 ficou marcado pela continuação da desvalorização do kwanza, pela subida da inflação (que deverá ter atingido os 33,7% de acordo com o FMI) e pelas dificuldades nos pagamentos ao estrangeiro.

O mercado Angolano de cimento não passou imune a estas dificuldades e apresentou em 2016 um decréscimo, face ao ano anterior, de cerca de 25,5%, tendo atingido aproximadamente 3,9 milhões de toneladas. Este decréscimo é justificado pela paragem de um grande número não só de obras públicas, mas também do setor da construção privada, que se ressentiu devido ao aumento generalizado dos preços dos bens de consumo corrente.

As quantidades vendidas de cimento decresceram 22,6% face ao período homólogo, tendo sido vendidas 154,7 mil toneladas de cimento. Esta diminuição deveu-se à retração do mercado, dadas as condições da economia angolana atrás mencionadas. O volume de negócios atingiu um total de 19,1 milhões de euros, uma diminuição de 20,8% comparativamente com o ano anterior. Esta diminuição está impactada negativamente pela desvalorização cambial do kwanza face ao Euro, no montante de 6,9 milhões de Euros. Desconsiderando o referido efeito cambial, o volume de negócios teria sido superior em 5,7% ao verificado

¹ A integração do Grupo Supremo nas demonstrações financeiras consolidadas da Semapa, tendo em consideração que, a aquisição dos restantes 50% do Grupo que implicou a consolidação integral, ocorreu no final do mês de junho de 2015, teve o seguinte impacto: 50% dos resultados do 1º semestre de 2015 foram integrados via aplicação do método da equivalência patrimonial, a posição de balanço foi consolidada integralmente (100%) a partir de 30 de junho de 2015 e os resultados do 2º semestre (julho a dezembro) foram igualmente consolidados integralmente (100%).

em 2015, uma vez que o preço de venda registou um aumento significativo (+44,8%), permitindo compensar o decréscimo das quantidades.

O Grupo tem feito um esforço significativo na redução do total de custos, estando a ser efetuada uma adaptação da estrutura fabril. Os custos fixos registaram um decréscimo, devido à redução dos custos com pessoal, em resultado da diminuição do número de colaboradores. Esta melhoria permitiu compensar o aumento dos custos variáveis unitários que subiram por via do: i) incremento do custo da importação de clínquer (em resultado da desvalorização do kwanza); e, ii) aumento significativo do custo da energia elétrica e dos combustíveis.

O efeito combinado dos fatores atrás descritos resultou numa melhoria no valor do EBITDA, que atingiu 2,4 milhões de euros em 2016, face a 1,4 milhões euros no ano anterior.

A economia **Cabo-Verdiana** deverá ter crescido 3,6% em 2016, valor acima do registado em 2015 de 1,8% (*World Economic Outlook*, FMI outubro 2016). De acordo com os dados disponíveis, estima-se que o consumo de cimento em 2016 tenha crescido cerca de 13,3%, face a 2015.

O volume de negócios do conjunto das operações desenvolvidas neste país em 2016 atingiu cerca de 5,9 milhões de euros, que se traduziu numa variação homóloga negativa de 6,0%. O EBITDA ascendeu a 1,1 milhões de euros o que representa um aumento de 80,9% face ao ano anterior.

Ambiente

Quadro resumo de indicadores financeiros

IFRS - valores acumulados (milhões de euros)	2016	2015	Var.
Volume de negócios	26,7	27,6	-3,3%
EBITDA	6,9	8,1	-14,7%
Margem EBITDA (%)	25,8%	29,2%	-3,4 p.p.
Amortizações e perdas por imparidade	(2,9)	(3,0)	0,6%
Provisões (reforços e reversões)	-	(0,1)	100,0%
EBIT	4,0	5,0	-21,1%
Margem EBIT (%)	14,8%	18,1%	-3,3 p.p.
Resultados financeiros líquidos	(0,6)	(0,9)	26,8%
Resultados antes de impostos	3,3	4,2	-19,9%
Impostos sobre Lucros	(0,4)	(0,4)	7,0%
Lucros retidos do exercício	3,0	3,8	-21,3%
Atribuível aos acionistas da ETSA	3,0	3,8	-21,3%
Atribuível a interesses não controlados (INC)	-	-	-
Cash-Flow	5,9	6,8	-13,6%
	31-12-2016	31-12-2015	Dez16 vs. Dez15
Capitais próprios (antes de INC)	65,5	62,5	4,7%
Dívida líquida	15,7	18,1	-13,4%

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

O volume de negócios do Grupo ETSA, no ano de 2016, cifrou-se em cerca de 26,7 milhões de euros, o que representou uma redução de aproximadamente 3,3% relativamente ao ano anterior.

Esta redução resulta de um decréscimo de cerca de 4,5% nas prestações consolidadas de serviços, maioritariamente explicado pela decisão do Estado de interromper temporariamente e excepcionalmente a recolha oficial SIRCA entre os dias 26 de agosto e 4 de outubro, mas também devido a um decréscimo das vendas, em cerca de 2,4%, provocado fundamentalmente pelo efeito da redução de preço.

Nesta atividade existe ciclicidade, assim sendo o EBITDA do Grupo ETSA que totalizou cerca de 6,9 milhões de euros no ano de 2016, decresceu 14,7% relativamente a 2015 mas registou um aumento de 78,9% face a 2014.

Esta variação é explicada cumulativamente pela: i) suspensão do serviço SIRCA e ii) redução das margens comerciais das vendas, provocado essencialmente pela diminuição do preço das farinhas, mas também pelo aumento do custo das matérias-primas face ao ano anterior.

A margem EBITDA atingiu 25,8%, o que se traduziu numa redução de cerca de 3,4 p.p face à margem registada no ano de 2015.

Holdings (Semapa SGPS e suas sub-holdings instrumentais)

IFRS - valores acumulados (milhões de euros)	2016	2015	Var.
EBITDA	(0,4)	(5,3)	93,2%
Amortizações e perdas por imparidade	(0,2)	(0,2)	12,7%
Provisões (reforços e reversões)	-	(2,6)	100,0%
EBIT	(0,6)	(8,1)	93,1%
Resultados financeiros líquidos	(15,7)	(29,5)	46,8%
Resultados antes de impostos	(16,2)	(37,6)	56,8%
Impostos sobre Lucros	2,9	0,9	232,2%
Lucros retidos do exercício	(13,3)	(36,7)	63,7%
Atribuível aos acionistas da Semapa	(13,3)	(36,7)	63,7%
Cash-Flow	-13,1	-33,9	61,3%
	31-12-2016	31-12-2015	Dez16 vs. Dez15
Dívida líquida	700,4	673,0	4,1%

Em 2016, o EBITDA das holdings foi de -0,4 milhões de euros, comparando favoravelmente com o valor negativo de 5,3 milhões de euros registados no ano anterior. Recorde-se que no período homólogo de 2015, o EBITDA estava negativamente influenciado pela reclassificação das gratificações de balanço, relativas ao exercício de 2014, pagas na sequência da deliberação tomada pela Assembleia Geral Anual realizada em 2015, para a rubrica Custos com pessoal, por força da aplicação das normas contabilísticas em vigor.

3 Desempenho Financeiro Consolidado

Dívida Líquida Consolidada

(milhões de euros)	31-12-2016	31-12-2015	Var.
Papel e Pasta	640,7	654,5	-13,8
Cimentos	422,9	457,4	-34,5
Ambiente	15,7	18,1	-2,4
Holdings	700,4	673,0	27,4
Total	1.779,7	1.803,0	-23,3

Em 31 de dezembro de 2016, a dívida líquida consolidada totalizava 1.779,7 milhões de euros, o que representou uma redução de 23,3 milhões de euros face ao valor apurado no final do exercício de 2015, explicado positivamente pela geração de cash flow operacional e:

- Pasta e papel: -13,8 milhões de euros, resultante do pagamento de dividendos no valor global de 170 milhões de euros (118 milhões de euros pagos à Semapa) e incorporando a realização de investimentos de cerca de 138,6 milhões de euros, incluindo 38 milhões de euros no negócio de pasta, papel e tissue, 8,9 milhões de euros no projeto de Moçambique e 81,6 milhões na fábrica de pellets nos Estados Unidos;
- Cimentos: -34,5 milhões de euros, refletindo a realização, em dezembro de 2016, pela Semapa de prestações suplementares de capital no valor de 140 milhões de euros. Esta evolução inclui ainda investimentos no valor de 23 milhões de euros, a liquidação de 30,25 milhões de euros da dívida à Semapa, o pagamento de prestação aos vendedores da Supremo (35 milhões de euros), bem como o efeito cambial da conversão da dívida em moeda estrangeira em cerca de +23,9 milhões de euros;
- Ambiente: -2,4 milhões de euros; e,
- Holdings: +27,4 milhões de euros, evolução que decorre, nomeadamente do levantamento de fundos para proceder à realização de prestações suplementares na Secil, do recebimento de dividendos da Navigator, da aquisição de ações próprias, de pagamentos por conta de impostos sobre os rendimentos (IRC) e pagamento de dividendos (26,7 milhões de euros).

Resultados Financeiros

Em 2016, os resultados financeiros totalizaram 74,3 milhões de euros negativos, o que representou uma melhoria de 39,2% face ao valor registado no ano anterior. Esta variação positiva de 48,0 milhões de euros resultou principalmente de:

- Efeito positivo decorrente da redução das taxas de juro, reembolso de dívida e renegociação de dívida em condições mais vantajosas;
- Acréscimo de juros decorrente da integração do Grupo Supremo;
- Reconhecimento de custo não recorrente de cerca de 7,9 milhões de euros, associado ao reembolso antecipado num montante de 150 milhões de euros, referente à última tranche do empréstimo obrigacionista Portucel Senior Notes 5.375%. Em setembro de 2015, a Navigator havia já reembolsado 200 milhões de euros desta emissão de obrigações, o qual resultou no reconhecimento, no 3º trimestre de 2015, de um montante de 16,2 milhões de euros de custos.

Resultado Líquido Consolidado

Em 2016, o resultado líquido consolidado atribuível a acionistas da Semapa foi de 114,9 milhões de euros, o que traduz uma melhoria de 40,9% face ao período homólogo. O resultado líquido por ação situou-se nos 1,42 euros/ação.

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

- Aumento do EBITDA total em cerca de 10,9 milhões de euros;
- Aumento das Amortizações e perdas por imparidade em 47,7 milhões de euros, resultante nomeadamente de:
 - ✓ Início da amortização dos novos investimentos de Cacia, Vila Velha de Ródão e Colombo (Pellets), bem como a consolidação integral da Supremo;
 - ✓ Ajustamentos de carácter não recorrentes, designadamente o abate de ativos fixos tangíveis na sequência do incêndio de Vila Velha de Ródão (1,9 milhões de euros), a reavaliação de ativos fixos tangíveis em Moçambique da qual resultou uma imparidade associada à preparação de terrenos (45,5 milhões de euros), que reflete uma abordagem conservadora ao projeto em curso, dado o contexto atual que se vive naquele país. Adicionalmente, na Secil, procedeu-se ao reconhecimento de imparidades cujo impacto líquido de impostos diferidos em resultados ascendeu a 6,8 milhões de euros;
- Variação de provisões no valor de 6,6 milhões de euros, resultante essencialmente de, no período homólogo, se ter procedido à libertação de provisões que vieram a revelar-se desnecessárias;
- Melhoria dos resultados financeiros líquidos em cerca de 48,0 milhões de euros face ao período homólogo;
- Melhoria da rubrica dos impostos sobre lucros em cerca de 53,9 milhões de euros, refletindo um conjunto de reversões de provisões fiscais ocorridas no último trimestre de 2016, essencialmente em consequência do encerramento do processo de inspeção fiscal da Navigator ao exercício de 2013 e de decisões favoráveis dos tribunais no montante global de 23 milhões de euros, bem como o impacto positivo decorrente da adoção do regime de reavaliação publicado pelo DL 66/2016 de 3 de

novembro, cujo efeito líquido ascendeu a 16 milhões de euros. Em 2015, a rubrica de imposto estava negativamente influenciada pela reversão de impostos diferidos ativos sobre prejuízos fiscais da Semapa;

- Apropriação de menor resultado da Navigator no 1º semestre de 2016 vs. período homólogo (69,40% versus 81,19% respetivamente) na sequência da Oferta Pública de Troca (OPT) finalizada em julho de 2015.

4 Comportamento do Título Semapa na Euronext Lisbon



Nota: cotações de fecho

O ano de 2016 foi caracterizado por uma forte aversão ao risco e uma elevada volatilidade na generalidade dos mercados de capitais. O índice PSI20 destaca-se com uma queda de 11,9%, tendo sido penalizado pelos receios de um menor crescimento para a economia portuguesa e pelas dúvidas relativas à execução orçamental. Pela positiva, destacou-se a bolsa do Reino Unido, que, apesar da instabilidade relativa à questão do Brexit, voltou a surpreender com o ganho anual de 14% do índice FTSE. Do outro lado do Atlântico, o desempenho foi positivo, tanto para o índice norte-americano DJI, como para o brasileiro Bovespa.

Neste enquadramento, as ações da Semapa destacaram-se pela positiva, tendo registado durante o período em análise uma valorização que atingiu os 5,6%, acima do comportamento do PSI20 (-11,9%). A cotação do título Semapa alcançou o máximo de 13,40 euros no dia 30 de dezembro e o mínimo de 9,661 euros em 27 de junho.

5 Eventos subsequentes

No passado dia 27 de janeiro, a Secil celebrou um contrato com vista à aquisição de um conjunto de ativos em Espanha, atualmente detidos pelo grupo LafargeHolcim. Os ativos adquiridos consistem num terminal de cimento, duas pedreiras e treze centrais de betão-pronto localizados nas regiões espanholas das Astúrias, Galiza e Castela e Leão. Com esta aquisição, a Secil expande a sua atividade para uma nova geografia e aumenta as suas vendas de cimento a partir de Portugal. A concretização da transação encontra-se dependente da verificação de um conjunto de condições precedentes usuais em operações similares.

6 Perspetivas Futuras

O ano de 2016 voltou a ser um ano difícil para a economia mundial que ficou marcada pela estagnação do comércio global, pelo reduzido nível de investimento e por uma crescente incerteza ao nível político. A economia Europeia, em particular, manteve o seu trajeto de crescimento moderado ao longo do ano, com alguns sinais positivos travados por eventos de ordem política, nomeadamente o processo de saída do Reino Unido da União Europeia. Depois de um crescimento de 2% do PIB em 2015 na zona euro, espera-se alguma desaceleração para os anos 2016-2018, estimando-se que este se situe entre 1,5% e 1,7%. No entanto, as políticas de estímulos fiscais e reforço ao crescimento em curso nalgumas grandes economias, nomeadamente nos EUA, poderão gerar um maior dinamismo na atividade económica.

Papel e Pasta

Depois de um terceiro trimestre particularmente adverso para o mercado do **papel**, o final do ano evidenciou alguma melhoria ao nível da procura, tendo a Navigator registado um aumento nas vendas para a Europa e para outros mercados (excluindo Estados Unidos). Deste modo, a Navigator anunciou, em dezembro, um aumento dos preços do papel UWF nos mercados do Norte de África, Médio Oriente e Turquia, que efetivamente implementou no início de 2017. Desde então, a Navigator continua a verificar um fortalecimento nas condições de mercado, que se traduz num nível de encomendas record para a época, pelo que decidiu anunciar um aumento dos preços nos seus produtos UWF na Europa de cerca de 4%, com efeitos a partir de 24 de fevereiro do corrente ano.

No mercado da **pasta** de fibra curta, o final do ano ficou marcado por uma recuperação da atividade comercial, registando-se uma maior procura por parte dos compradores Chineses. A entrada de novas capacidades no mercado mais tarde e de volume inferior ao inicialmente previsto, assim como a continuação do fecho de capacidade obsoleta por parte das autoridades chinesas fomentaram, em grande medida esta recuperação. Verificou-se uma evolução positiva do preço de venda na Ásia no último trimestre de 2016, existindo também uma maior pressão para um aumento de preços de pasta na Europa no início de

2017. No entanto, apesar destes sinais positivos, as preocupações relativas ao elevado crescimento da oferta de pasta previsto para 2017 e 2018 subsistem, com receios de que a evolução da procura possa não acompanhar o incremento das novas capacidades previstas no mercado. Adicionalmente, a evolução cambial será um fator fundamental de competitividade para os produtores de pasta.

A Navigator pretende desenvolver um projeto de aumento de competitividade no centro fabril da Figueira da Foz. O valor de investimento global estimado é de cerca de 85 milhões de euros, tendo o Grupo apresentado uma candidatura a um conjunto de incentivos financeiros e fiscais que ainda se encontra pendente e sobre a qual espera ter visibilidade até ao final do 1º trimestre. O projeto visa uma melhoria na eficiência produtiva e um aumento de capacidade de 70 mil toneladas, para uma produção total de 650 mil toneladas de pasta BEKP por ano. O projeto prevê a conclusão da obra durante o 1º semestre de 2018.

O **tissue** continua a ser um dos principais *drivers* da procura global de pasta, estimando-se um crescimento anual de produção de cerca de 1 milhão de toneladas por ano. Na Europa, o crescimento do consumo de tissue estimado para 2016 é de 2,2%, registando-se um maior dinamismo no segmento Away From Home, sustentado numa melhoria do nível de emprego e do rendimento disponível. A evolução para 2017, perspetiva-se em linha com o ano transato, condicionada pela atividade económica em geral, e em particular pelo nível de emprego e o crescimento do rendimento.

No final de 2015, o Grupo comunicou a sua intenção de desenvolver um projeto na área do tissue em Cacia, visando a construção de uma linha de produção de papel tissue e respetiva transformação em produto final, com uma capacidade nominal de 70 mil toneladas por ano e um investimento global de 121 milhões de euros. A decisão de avançar com a construção da nova linha estava condicionada à concretização de um conjunto de fatores, nomeadamente a obtenção de um pacote de incentivos fiscais e financeiros, que, neste momento, já se encontram finalizados.

A Navigator estima ter reunido a globalidade das condições necessárias para a concretização deste investimento, e mediante a assinatura dos contratos de apoio, o Conselho de Administração decidiu avançar com o desenvolvimento deste projeto. O prazo estimado para a conclusão das novas linhas de produção e transformação de tissue é a segunda metade de 2018, estando previstos que os desembolsos deste investimento sejam repartidos entre 2017 (cerca de 40%) e 2018.

No entanto, a Navigator vê com preocupação a intenção do Governo em fazer aprovar, no âmbito da reforma da legislação que regula o setor florestal, um diploma legal que proíbe a plantação de novas áreas com eucalipto, apenas permitindo plantações de novas áreas por troca com plantações já existentes em zonas marginais e de baixo rendimento. Esta proposta, que carece de qualquer fundamento técnico e ambiental, não tem em consideração a importância do eucalipto para a economia nacional e irá provocar dificuldades acrescidas num setor onde já existe um desequilíbrio entre a oferta e a procura, e que atualmente já importa cerca de 200 milhões de euros de madeira por ano.

Importa referir que a Navigator tem trabalhado de forma construtiva, quer diretamente, quer através da sua associação setorial, no sentido de dar os contributos necessários para tentar minimizar os aspetos mais negativos desta legislação.

O projeto da Colombo Energy Inc., no negócio de **pellets**, entrou em processo de laboração contínua no último trimestre do ano, e exportou já o seu primeiro navio para a Europa. O arranque da fábrica de pellets ocorreu numa envolvente externa de mercado particularmente difícil, com uma queda de preços de cerca de 40% do final de 2015 a final de 2016, o que transformou 2016 no pior ano de sempre do setor. A expectativa para 2017 é de um ano igualmente difícil, sendo que, a partir de 2018 na Europa, e de 2020-2021 no Japão, se abrem perspetivas mais otimistas dados os investimentos importantes projetados nesse período e para os quais a Colombo Energy está a desenvolver os seus esforços comerciais. Adicionalmente, a Empresa prossegue os seus estudos do mercado Residencial nos EUA, ambicionando poder a vir a direccionar 10 a 20 % da sua capacidade para esse mercado. A Empresa tem asseguradas, por 10 anos, vendas correspondentes a 40% da capacidade da fábrica, e que se destinam ao segmento industrial na Europa.

O Grupo olha com preocupação os desenvolvimentos políticos e económicos que têm ocorrido em **Moçambique**, reavaliando em permanência a situação e tendo decidido reduzir o ritmo de investimento nas suas operações. A conjuntura político-económica do país continua a revelar-se instável, traduzindo-se em restrições de circulação e de segurança dos colaboradores e prestadores de serviços envolvidos no projeto.

Assim, em 2016, o balanço operacional resultou na plantação de 5,3 mil ha, totalizando cerca de 10 mil ha plantados acumulados à data na Zambézia e 1,7 mil ha em Manica. No que refere ao abastecimento de plantas, a larga maioria da área plantada foi abastecida a partir do viveiro de Luá, tendo sido utilizadas 7,1 milhões de plantas produzidas no ano.

No final de 2016, o Grupo iniciou uma operação piloto de exportação de 2 mil toneladas de madeira de eucalipto a partir do Porto de Nacala, que se encontra na sua derradeira fase. Tratou-se de uma experiência necessária e relevante de aprendizagem e conhecimento de processos locais, agentes, logística, procedimentos de certificação e de funcionamento das instituições inerentes às necessidades que uma operação destas requer.

Cimentos

As perspetivas de crescimento do PIB para 2017 em **Portugal** são ainda moderadas, sendo esperado um aumento de 1,4%, de acordo com as últimas projeções do Banco de Portugal. O crescimento de alguns indicadores do setor da construção em 2016, como o emprego, as transações de fogos habitacionais, o número de fogos novos licenciados e o número de contratos celebrados de empreitadas de obras públicas, permitem expectativas moderadamente positivas no mercado nacional. Já no que se refere às exportações, as perspetivas são moderadamente negativas.

No **Líbano** prevê-se um ano de 2017 semelhante ao de 2016. As alterações que têm ocorrido na região do Médio Oriente não facilitam a manutenção da estabilidade macroeconómica. Apesar do abrandamento expectável na atividade de construção residencial e à diminuição da confiança dos investidores, causada pela situação política incerta no país e na região, o mercado de cimento deverá estabilizar ou decrescer ligeiramente em 2017. Espera-se que o ambiente competitivo se mantenha desafiante. As vendas de blocos deverão aumentar nos próximos meses, uma vez que as encomendas aumentaram.

Na **Tunísia** é expectável que a economia tenha um crescimento de 2,8% (*World Economic Outlook*, FMI outubro 2016) acima do crescimento de 2016, de 1,5%. No entanto, os mais recentes acontecimentos e a instabilidade vivida tornam estas perspetivas de crescimento económico algo incertas. O nível concorrencial deverá manter-se intenso, sendo expectável a continuação da pressão sobre os preços de venda (quer no mercado interno, quer no externo).

Para **Angola** o FMI prevê que haja um crescimento da economia de 1,5%, em 2017. Os programas de diversificação da economia lançados pelo governo em 2016, a tendência de subida do preço do petróleo nos mercados internacionais e o facto de em 2017 se realizarem eleições, permitem perspetivar um crescimento da economia e do consumo do cimento.

No **Brasil**, para o ano de 2017, é esperado um crescimento modesto de 0,5% (*World Economic Outlook*, FMI outubro 2016) o que faz prever a continuação das dificuldades na atividade económica, e especialmente nas atividades ligadas ao setor da construção, devido à dificuldade em materializar investimentos. A maior ameaça ao crescimento económico continuará a ser a situação política, muito dependente da forma como o governo consiga passar as reformas necessárias para melhorar as expectativas dos agentes económicos públicos e privados. Como sinal positivo e com a inflação em queda, espera-se assistir a uma redução das taxas de juro, permitindo uma redução nos custos das empresas, mas também das famílias, podendo vir a ser um catalisador do consumo e do investimento. O governo já anunciou um programa de parcerias público privadas para o desenvolvimento de infra-estruturas, mas que apenas terá efeito no início do segundo semestre do ano, permitindo uma melhoria no cenário do setor da construção civil.

Com este enquadramento macroeconómico instável e apesar de alguns sinais de melhoria, prevê-se nova redução de mercado de cimento. Apesar desta situação, espera-se que as atividades da empresa no Brasil melhorem, sendo expectável um crescimento das vendas, aproveitando a qualidade dos produtos, a tecnologia utilizada, os baixos custos de produção e a dinâmica comercial. A abertura de novos centros de distribuição e aquisição de novas unidades de betão vão permitir mitigar a diminuição do mercado e complementar a dinâmica comercial.

Ambiente

Tendo em consideração o atual contexto macroeconómico, financeiro e setorial, antecipa-se, a médio prazo, a manutenção das condições atuais no setor onde o grupo ETSA se insere, sem alterações significativas a nível do consumo alimentar (por efetivo aumento, ou por mera recomposição de cabaz) com manutenção no volume de abates, após o período de reinvestimento dos principais centros de recolha e, sobretudo, após a implementação de mecanismos de substituição gradual de importações o que, conseqüentemente, permitirá o mesmo nível de subprodutos gerados. No entanto, a concorrência entre operadores na angariação de matéria-prima escassa manter-se-á intensa, em virtude da existência de marcada sobrecapacidade no processamento industrial.

Entre os principais objetivos do grupo ETSA a curto prazo destacam-se (i) o reforço da aposta no alargamento horizontal dos seus mercados de operação fabril e de destino (tendo as exportações representado cerca de 52,5% do valor global de vendas do ano de 2016), (ii) a identificação de oportunidades de crescimento vertical, canalizando os seus investimentos para a contínua melhoria da eficiência operacional, para a densificação dos canais trabalhados e para a fidelização dos principais centros de recolha, convencionais e alternativos, (iii) o restabelecimento gradual e progressivo das suas margens comerciais de equilíbrio no mercado e (iv) a aposta em inovação sustentada e em investigação e desenvolvimento dirigida, para procurar assegurar novas fronteiras de rendibilidade do seu negócio.

Lisboa, 15 de fevereiro de 2017

A Administração