Semapa

Relatório e Contas

2014

Relatório e Contas 2014

Parte 1 Relatório de Gestão

Parte 2 Relatório do Governo Societário

Parte 3 Demonstrações Financeiras Consolidadas

Parte 4 Certificação do Revisor e Relatório do Conselho Fiscal relativo às Contas Consolidadas

Parte 5 Demonstrações Financeiras Individuais

Parte 6 Certificação do Revisor e Relatório do Conselho Fiscal relativo às Contas Individuais

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: € 118.332.445

PARTE 1

RELATÓRIO DE GESTÃO

Índice

1. Enquadramento Macro-Económico **6**

2. Síntese da atividade do Grupo Semapa **8**

3. Área de Negócios de Papel e Pasta de Papel – GRUPO PORTUCEL SOPORCEL **14**

3.1. Principais Indicadores Económico-Financeiros *14*

3.2. Síntese Global da Atividade do Grupo Portucel Soporcel *15*

3.3. Evolução dos Negócios *16*

3.4. Atividade Industrial *18*

3.5. Desenvolvimento *19*

3.6. Recursos e Funções de Suporte *21*

4. Área de Negócios de Cimentos e Derivados – GRUPO SECIL **27**

4.1. Principais Indicadores Económico-Financeiros *27*

4.2. Principais Indicadores Operacionais *28*

4.3. Síntese Global da Atividade do Grupo Secil *28*

4.4. Evolução dos Negócios *31*

4.5. Recursos e Funções de Suporte *43*

4.6. Organização *45*

5. Área de Negócios de Ambiente – GRUPO ETSA **46**

5.1. Principais Indicadores Económico-Financeiros *46*

5.2. Principais Indicadores Operacionais *47*

5.3. Síntese Global da Atividade do Grupo ETSA *47*

6. Recursos Humanos do Grupo Semapa **49**

7. Responsabilidade Social no Grupo Semapa **50**

8. Área Financeira do Grupo Semapa 52

8.1. Endividamento 52

8.2. Gestão de Risco 52

8.3. Evolução da Performance Bolsista 52

8.4. Dividendos 53

8.5. Resultado Líquido de 2014 53

9. Acontecimentos Mais Relevantes em 2014 55

10. Perspetivas Futuras 56

11. Referências Finais 59

12. Proposta de Aplicação de Resultados 60

1. Enquadramento Macro-Económico

Em 2014, a atividade económica à escala global cresceu à taxa de 3,3% (*World Economic Outlook*, FMI, janeiro 2015), aquém das expectativas que prevaleciam no início do ano, encerrando diferentes comportamentos por áreas geográficas.

No contexto das economias desenvolvidas, distinguiram-se favoravelmente os EUA e o Reino Unido, destacando-se os sinais positivos no mercado de trabalho, com um dinamismo crescente, enquanto a zona Euro e o Japão continuaram a evidenciar níveis de crescimento anémico, refletindo o legado da crise financeira e a persistência de debilidades estruturais que a mesma tinha trazido à superfície.

Na China, verificou-se um abrandamento do ritmo de crescimento, com um menor dinamismo das exportações e progressivamente assente na procura interna, ainda que num patamar significativamente elevado e assumindo um peso proporcionalmente decisivo no crescimento global.

Noutras economias menos desenvolvidas, a tendência de abrandamento foi ainda mais evidente, condicionadas pela evolução da procura externa, por tensões e incertezas políticas e por fatores cíclicos, sobretudo relacionados com evolução do preço de *commodities* nos mercados internacionais. Em particular, a evolução do preço do petróleo revelou-se fator de divergência no comportamento das economias, dependendo da condição exportadora ou importadora das mesmas.

Salienta-se a persistência de fracos índices de crescimento na zona Euro, marcada, adicionalmente, pelo abrandamento nos últimos meses do ano. O desemprego permaneceu muito elevado, praticamente sem progressão, continuando em níveis acima dos registados antes da crise. Os últimos anos foram dominados por políticas orçamentais restritivas, atuando no sentido do reforço da tendência recessiva do ciclo, e persistiram desequilíbrios estruturais relevantes, sobretudo nas economias periféricas, que continuam a evidenciar elevados níveis de dívida e, nesse contexto, ainda sujeitas à ameaça de uma potencial crise, sob o possível aumento de volatilidade dos mercados financeiros.

Neste quadro, a política monetária expansionista levada a cabo pelo BCE, procurou responder a exigências de estímulo à economia da zona Euro. As taxas de juro de referência desceram para níveis historicamente baixos e as condições de financiamento da generalidade dos estados da zona Euro revelaram uma melhoria significativa, inclusive nos países periféricos, as taxas de juro das dívidas soberanas desceram progressivamente.

A inflação permaneceu em níveis muito baixos, na zona Euro e no Japão: o risco de deflação conjugado com níveis de crescimento muito baixos constitui uma das maiores ameaças para a evolução económica no futuro próximo.

Saliente-se, também, a emergência de fortes oscilações nos mercados cambiais, alimentadas quer por decisões dos bancos centrais quer por tensões geopolíticas. O fim do programa de *Quantitative Easing* nos EUA e a especulação sobre a subida das taxas de juros diretoras da FED em 2015 foram um importante fator de fortalecimento do USD na segunda metade de 2014.

No âmbito da economia portuguesa, destaques para o crescimento reduzido do PIB, ligeiramente mais baixo do que o que se antecipava no início do ano, para a persistência de um elevado nível de desemprego e para o nível de inflação historicamente baixo, marginalmente negativo. O dinamismo da economia portuguesa foi condicionado pelo abrandamento da procura externa de bens, acabando suportado pela procura interna e pela balança de serviços, dinamizada pelo crescimento do turismo.

Em termos globais, com o final do ano, a situação é caracterizada pelo avolumar de incertezas, incluindo as que resultam do aumento de tensões geopolíticas em diferentes partes do mundo. A expectativa de persistência de níveis muito baixos de crescimento, acompanhada de perspetivas de deflação, em várias economias desenvolvidas, como a

UE e o Japão, são um fator de debilidade das perspetivas de crescimento do comércio mundial. Apesar da tendência geral de descida das taxas de juro das dívidas soberanas, a persistência de elevados desequilíbrios estruturais em vários Estados da zona Euro não eliminou a possibilidade de crise financeira séria, mantendo-se uma situação de vulnerabilidade perante potenciais tensões políticas e possível aumento de volatilidade dos mercados.

2. Síntese da atividade do Grupo Semapa

PRINCIPAIS INDICADORES ECONÓMICO-FINANCEIROS – comparação com os do exercício de 2013:

- **Volume de Negócios: 1.998,2 milhões de euros ↑ 1,5%**
- **Exportações e vendas no exterior: 1.605,0 milhões de euros - 80,3% do Volume de Negócios**
- **EBITDA Total: 410,0 milhões de euros ↓ 2,6%**
- **EBIT: 226,0 milhões de euros ↓ 4,8%**
- **Resultado Líquido: 112,8 milhões de euros ↓ 22,8%**
- **Dívida Líquida: 1.111,3 milhões de euros ↓ 174,0 milhões de euros (vs. Dezembro de 2013)**
- **Dívida Líquida/EBITDA: 2,71x em Dez 2014 vs. 3,05x em Dez 2013**

Apesar da conjuntura negativa, o Volume de Negócios do Grupo Semapa foi de 1.998,2 milhões de euros, traduzindo um crescimento de 1,5% relativamente ao ano anterior, o EBITDA atingiu 410,0 milhões de euros e o Resultado Líquido 112,8 milhões de euros.

A Dívida Líquida totalizou 1.111,3 milhões de euros, o que representou uma diminuição de 174 milhões de euros relativamente ao exercício anterior, após o pagamento de dividendos e a realização de investimentos significativos, o que traduz a forte capacidade de geração de fundos do Grupo.

A *holding* contratou um conjunto de novos financiamentos no âmbito do refinanciamento da sua dívida financeira com vista ao prolongamento da respetiva maturidade.

Indicadores Económico Financeiros

IFRS - valores acumulados (milhões de euros)	2014	Reexpresso 2013	Var.	Publicado 2013
Volume de Vendas	**1.998,2**	**1.969,0**	**1,5%**	**1.990,5**
Outros Proveitos	59,1	49,8	18,6%	52,0
Gastos e Perdas	(1.647,3)	(1.597,9)	-3,1%	(1.620,4)
EBITDA Total	**410,0**	**420,9**	**-2,6%**	**422,1**
EBITDA Recorrente	408,5	419,4	-2,6%	420,6
Amortizações e perdas por imparidade	(172,3)	(168,1)	-2,5%	(169,4)
Provisões (reforços e reversões)	(11,6)	(15,3)	23,9%	(14,1)
EBIT	**226,0**	**237,5**	**-4,8%**	**238,6**
Resultados Financeiros	(103,9)	(85,4)	-21,7%	(86,9)
Resultados Antes de Impostos	**122,2**	**152,1**	**-19,7%**	**151,7**
Impostos sobre Lucros	30,1	39,4	-23,6%	39,4
Lucros Retidos do Exercício	152,3	191,5	-20,5%	191,1
Atribuível a Acionistas da Semapa	**112,8**	**146,1**	**-22,8%**	**146,1**
Atribuível a Interesses Não Controlados	39,5	45,3	-12,9%	45,0
Cash-Flow	336,2	374,9	-10,3%	374,7
Margem EBITDA (% Vol. Vendas)	**20,5%**	**21,4%**	**-0,9 p.p.**	**21,2%**
Margem EBIT (% Vol. Vendas)	11,3%	12,1%	-0,7 p.p.	12,0%
	31-12-2014	**Reexpresso 31-12-2013**	**Dez14 vs. Dez13**	**Publicado 31-12-2013**
Capitais Próprios (antes de INC)	900,4	880,7	2,2%	880,7
Dívida Líquida	**1.111,3**	**1.285,3**	**-13,5%**	**1.324,8**

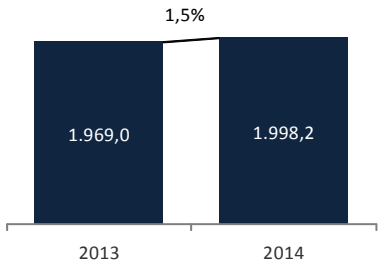
Notas:

- EBITDA total = resultado operacional + amortizações e perdas por imparidade + provisões (reforços e reversões)
- Cash-Flow = lucros retidos do exercício + 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 – valor de mercado das ações próprias da Semapa e Portucel e outros títulos em carteira (Ativos financeiros ao justo valor através de resultados e Ativos disponíveis para venda)
- A variação percentual corresponde a valores não arredondados

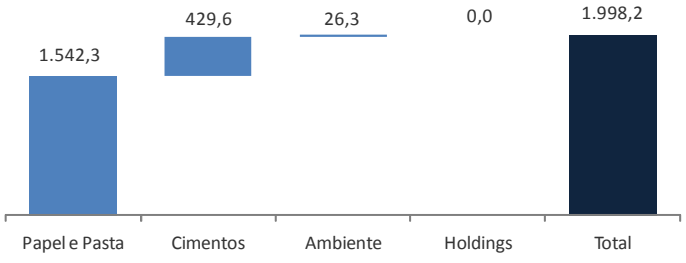
Com a entrada em vigor da IFRS 11, o Grupo passou a consolidar as suas participações em entidades conjuntamente controladas pelo método da equivalência patrimonial. Os montantes apresentados nos comparativos de 2013 foram assim reexpressos por forma a facilitar a sua comparabilidade. Em resultado desta alteração, as participações do Grupo na Supremo Cimentos e na Secil Unicon, anteriormente consolidadas pelo método proporcional, encontram-se integradas nas presentes demonstrações financeiras consolidadas pelo método da equivalência patrimonial.

Volume de Negócios Consolidado: 1.998,2 milhões de euros ↑ 1,5%

Evolução



Contribuição por Área de Negócio



Valores em milhões de euros

O volume de negócios consolidado do Grupo Semapa no exercício de 2014 foi de 1.998,2 milhões de euros, resultando num crescimento de 1,5% face ao ano anterior. A contribuição por área de negócio foi a seguinte:

Papel e Pasta: 1.542,3 milhões de euros ↑ 0,8%

O volume de negócios do Grupo Portucel Soporcel em 2014 totalizou 1.542,3 milhões de euros, cerca de 0,8% acima do valor registado no ano anterior, sustentado num forte crescimento do volume de vendas de papel, num contexto de queda dos preços da pasta e do papel.

Cimentos[1]: 429,6 milhões de euros ↑ 5,0%

Em 2014, o volume de negócios da área de Cimentos foi de 429,6 milhões de euros, 5,0% acima do valor registado no exercício do ano anterior, sendo que este aumento se deveu maioritariamente à boa performance das operações de exportação de cimento e clínquer a partir de Portugal, cujo volume de negócios cresceu 22,4% face ao ano transato, e da unidade de negócio de cimento da Tunísia, que apresentou um crescimento de 14,8% quando comparado com o ano de 2013.

Ambiente: 26,3 milhões de euros ↓ 9,7%

O volume de negócios do Grupo ETSA cifrou-se em cerca de 26,3 milhões de euros no ano de 2014, o que representou uma quebra de aproximadamente 9,7% relativamente ao ano de 2013.

Esta evolução desfavorável resulta essencialmente do efeito combinado (i) da redução, relativamente ao ano anterior, do volume de negócios associado à recolha, transporte e destruição de cadáveres animais, no âmbito do serviço SIRCA, prestado ao Estado Português e no âmbito do serviço privado, prestado individualmente às explorações privadas de suinicultores, na sequência de uma redução das quantidades efetivamente recolhidas, mas, fundamentalmente, de uma redução do preço médio da prestação de serviços contratados naqueles dois canais de negócio e (ii) do decréscimo do volume de negócios associado à venda dos principais produtos de categoria 3, essencialmente decorrente de uma redução dos preços de venda.

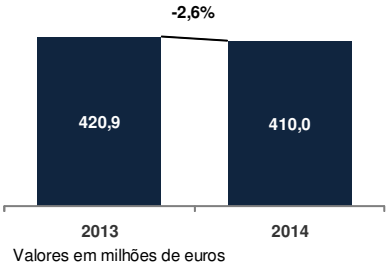
[1] A partir de 1 de janeiro de 2014, o Segmento Cimentos incorpora 100% das operações do Grupo Secil. Nos reportes anteriores, o Segmento Cimentos incluía 100% do Grupo Secil + 50% do Grupo Supremo. Os montantes apresentados nos comparativos de 2013 foram assim reexpressos por forma a facilitar a sua comparabilidade.

EBITDA Consolidado Total: 410,0 milhões de euros ↓ 2,6%

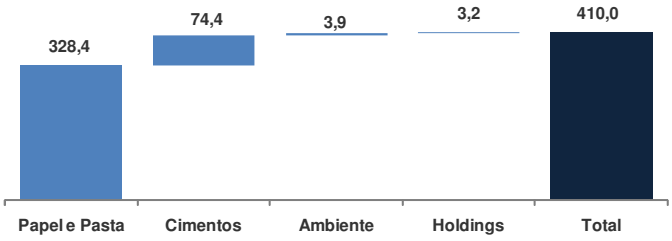
EBITDA Consolidado Recorrente: 408,5 milhões de euros ↓ 2,6%

Margem EBITDA Consolidada: 20,5% ↓ 0,9 p.p.

Evolução



Contribuição por Área de Negócio



O EBITDA total em 2014 contraiu cerca de 2,6% face ao ano anterior, atingindo 410,0 milhões de euros. A margem consolidada situou-se nos 20,5%, 0,9 p.p. abaixo da registada em 2013.

Papel e Pasta: 328,4 milhões de euros ↓ 6,3%

Conforme anteriormente mencionado, no período em análise assistiu-se a uma redução nos preços de venda de pasta e de papel, a qual teve um impacto determinante na geração de EBITDA do Grupo Portucel Soporcel.

Refira-se que o Grupo Portucel Soporcel registou uma evolução favorável de alguns custos, em particular dos produtos químicos, da logística e da compra de eletricidade. Estas melhorias não foram, no entanto, suficientes para compensar o agravamento de alguns fatores de produção, nomeadamente os custos com pessoal e os custos da madeira, apesar da evolução favorável verificada no custo da matéria-prima no mercado nacional na segunda metade de 2014 e que se deverá prolongar em 2015.

Neste enquadramento, o EBITDA consolidado em 2013 totalizou 328,4 milhões de euros, o que representa uma quebra de 6,3% face ao ano anterior. A margem EBITDA situou-se nos 21,3% em 2014, 1,6 p.p. abaixo do registado no mesmo período do ano transato.

Cimentos[2]: 74,4 milhões de euros ↑ 18,4%

O EBITDA da área dos cimentos foi de 74,4 milhões de euros, o que se traduziu num aumento de 18,4% face ao ano de 2013.

Esta variação resulta do aumento do volume de negócios anteriormente referido e do efeito das medidas de gestão que têm vindo a ser implementadas, com o objetivo da redução de custos e maximização da eficiência.

Em 2014, a margem EBITDA situou-se nos 17,3%, 2,0 p.p. acima do observado no ano anterior.

[2] A partir de 1 de janeiro de 2014, o Segmento Cimentos incorpora 100% das operações do Grupo Secil. Nos reportes anteriores, o Segmento Cimentos incluía 100% do Grupo Secil + 50% do Grupo Supremo. Os montantes apresentados nos comparativos de 2013 foram assim reexpressos por forma a facilitar a sua comparabilidade.

Ambiente: 3,9 milhões de euros ↓ 40,3%

O EBITDA do Grupo ETSA totalizou no exercício de 2014 cerca de 3,9 milhões de euros, o que representou uma redução de cerca de 40,3% face ao exercício do ano anterior, explicada fundamentalmente (i) pela diminuição do volume de negócios acima referenciada, e sobretudo (ii) pelo progressivo e amplo desfasamento entre o preço de compra das principais matérias-primas e o preço de venda dos principais produtos finais, que têm vindo a registar um decréscimo bastante significativo nos principais mercados, em virtude do enquadramento recessivo e atípico também verificado nos principais mercados de *commodities* a nível mundial (oleaginosas e petróleo).

A margem de EBITDA atingiu 14,6%, o que se traduziu numa variação negativa de cerca de 7,5 p.p face ao valor registado no ano de 2013.

Holdings (Semapa SGPS e suas sub-holdings instrumentais)

As holdings tiveram um contributo positivo para o EBITDA de 3,2 milhões de euros, comparando favoravelmente com os 1,2 milhões de euros registados em 2013.

Resultados Financeiros: -103,9 milhões de euros ↓ 21,7%

Em 2014, os resultados financeiros totalizaram 103,9 milhões de euros negativos, o que representou um agravamento de 18,5 milhões de euros face ao valor registado no período homólogo, em resultado, designadamente (i) do aumento do endividamento médio bruto no período e respetivos encargos financeiros (no caso do Grupo Portucel Soporcel refira-se o aumento destes encargos, após a emissão obrigacionista no mercado de *high yield* efetuada em Maio de 2013 que teve um efeito negativo nos resultados durante 8 meses em 2013 vs. 12 meses no exercício de 2014) e (ii) da menor remuneração auferida pelos excedentes de tesouraria do Grupo.

Saliente-se ainda que (i) os resultados financeiros de 2013 do Grupo Portucel Soporcel incluíram um ganho de cerca de 8,0 milhões de euros em juros compensatórios, relativos à adesão ao Regime Excecional de Regularização de Dívidas Fiscais e à Segurança Social (RERD) e (ii) os resultados financeiros das Holdings estão afetados de uma perda cambial de cerca de 1,3 milhões de euros em 2014 vs. um ganho de 10,7 milhões de euros em 2013, este último em resultado da significativa valorização cambial do Euro face ao Real brasileiro que se verificou neste exercício.

Resultado Líquido Consolidado: 112,8 milhões de euros ↓ 22,8%

O resultado líquido consolidado do exercício de 2014 totalizou 112,8 milhões de euros.

Dívida Líquida Consolidada: 1.111,3 milhões de euros ↓ 174,0 milhões de euros

Em 31 de dezembro de 2014, a dívida líquida consolidada totalizava 1.111,3 milhões de euros, o que representou uma redução de 174,0 milhões de euros face ao valor apurado no final do exercício de 2013.

Contribuição por Segmentos de Negócio (IFRS)

IFRS - valores acumulados (milhões de euros)	Papel e Pasta	Cimentos	Ambiente	Holdings	Consolidado
Volume de vendas	**1.542,3**	**429,6**	**26,3**	**-**	**1.998,2**
EBITDA Total	**328,4**	**74,4**	**3,9**	**3,2**	**410,0**
EBITDA Recorrente	328,0	73,3	3,9	3,2	408,5
Amortizações e perdas por imparidade	(126,8)	(42,6)	(2,6)	(0,4)	(172,3)
Provisões (reforços e reversões)	1,3	(7,5)	0,0	(5,5)	(11,6)
EBIT	**203,0**	**24,4**	**1,3**	**(2,6)**	**226,0**
Resultados Financeiros	(34,2)	(14,7)	(1,1)	(54,0)	(103,9)
Resultados Antes de Impostos	**168,9**	**9,7**	**0,2**	**(56,6)**	**122,2**
Impostos sobre Lucros	8,0	5,2	0,4	16,4	30,1
Lucros Retidos do Exercício	**176,9**	**15,0**	**0,6**	**(40,1)**	**152,3**
Atribuível a Acionistas da Semapa	**143,6**	**8,8**	**0,6**	**(40,1)**	**112,8**
Atribuível a Interesses Não Controlados	33,3	6,2	0,0	-	39,5
Cash-Flow	**302,3**	**65,0**	**3,1**	**(34,3)**	**336,2**
Margem EBITDA (% Vol. Vendas)	21,3%	17,3%	14,6%	-	20,5%
Margem EBIT (% Vol. Vendas)	13,2%	5,7%	4,8%	-	11,3%
Dívida Líquida	**117,9**	**178,4**	**15,4**	**799,7**	**1.111,3**

Notas:

- Os valores dos indicadores por segmentos de negócio poderão diferir dos apresentados individualmente por cada Grupo, na sequência de ajustamentos de harmonização efetuados na consolidação.
- A partir de 1 de Janeiro de 2014, na sequência da alteração do método de consolidação da participação do Grupo na Supremo Cimentos de proporcional para equivalência patrimonial, o segmento Cimentos passou a integrar apenas 100% das operações do Grupo Secil, ao contrário do sucedido em exercícios anteriores em que este segmento incorporava 100% do Grupo Secil e 50% do Grupo Supremo.

3. Área de Negócios de Papel e Pasta de Papel – GRUPO PORTUCEL SOPORCEL

3.1. Principais Indicadores Económico-Financeiros

IFRS - valores acumulados (milhões de euros)	2014	2013	Var.
Volume de vendas	**1.542,3**	**1.530,6**	**0,8%**
Outros Proveitos	31,1	18,8	65,0%
Gastos e Perdas	(1.244,9)	(1.199,1)	-3,8%
EBITDA	**328,4**	**350,4**	**-6,3%**
EBITDA Recorrente	328,0	349,3	-6,1%
Amortizações e perdas por imparidade	(126,8)	(118,1)	-7,4%
Provisões (reforços e reversões)	1,3	(14,0)	109,6%
EBIT	**203,0**	**218,3**	**-7,0%**
Resultados Financeiros líquidos	(34,2)	(14,0)	-143,9%
Resultados Antes de Impostos	**168,9**	**204,3**	**-17,3%**
Impostos sobre Lucros	8,0	1,8	352,8%
Lucros retidos do exercício	176,9	206,1	-14,2%
Atribuível aos Acionistas da Portucel*	**176,9**	**206,1**	**-14,2%**
Atribuível a Interesses Não Controlados (INC)	0,0	0,0	-52,1%
Cash-Flow	**302,3**	**338,1**	**-10,6%**
Margem EBITDA (%)	**21,3%**	**22,9%**	**-1,6 p.p.**
Margem EBIT (%)	13,2%	14,3%	-1,1 p.p.
	31-12-2014	**31-12-2013**	**Dez14 vs. Dez13**
Capitais Próprios (antes de INC)	1.300,6	1.327,8	-2,0%
Dívida Líquida	**117,9**	**162,6**	**-27,5%**

* Dos quais são atribuíveis à Semapa 81,09% em 2013 e 81,19% em 2014

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

3.2. Síntese Global da Atividade do Grupo Portucel Soporcel

As vendas consolidadas do Grupo Portucel Soporcel totalizaram 1.542,3 milhões de euros, cerca de 0,8% acima do ano anterior, sustentado num forte crescimento do volume de vendas de papel, num contexto de queda dos preços da pasta e papel.

A área de papel *uncoated woodfree* (UWF) em 2014 registou níveis recordes de vendas, ao atingir mais de 1.564 milhões de toneladas, o que representa um crescimento de 3%. Foram atingidos máximos de produção, num total de 1.560 milhões de toneladas, ficando 2,5% acima de 2013. O aumento do volume de vendas permitiu sustentar um crescimento no valor de vendas de papel de 2,0%, apesar da evolução negativa do preço. O Grupo Portucel Soporcel registou uma quebra de 1,0% no preço médio de venda de papel, obtendo, no entanto, uma evolução mais favorável do que a do índice de referência do mercado A4 copy-B, que caiu cerca de 2%. A melhoria da composição do *mix* de produtos, evidenciado pelo crescimento de 2% nas vendas de marcas próprias e produtos *premium*, continuou a ser um fator diferenciador para o Grupo. A variação cambial favorável de algumas moedas face ao euro, nomeadamente da libra, tiveram também um pequeno efeito positivo no preço médio de venda. O impacto da variação do dólar teve um efeito marginal em termos da variação anual, refletindo-se essencialmente no preço médio do 4º trimestre.

No negócio da pasta de eucalipto, tal como era expectável num ano marcado pela entrada de novas e significativas capacidades no mercado, o preço da pasta registou uma tendência de descida, que se traduziu numa desvalorização anual média do índice do preço de referência PIX BHKP em euros em cerca de 6%. No entanto, as condições de mercado começaram a evidenciar alguma melhoria a partir de setembro, assistindo-se a um aumento global da procura de pasta de eucalipto e ao encerramento de capacidade. Os preços da pasta em euros beneficiaram também da valorização do USD ocorrida no final do ano. Neste enquadramento, e em resultado de uma maior integração em papel, o Grupo Portucel Soporcel viu o seu volume de vendas registar uma diminuição de 9,4%. A queda no volume de vendas, aliada à redução do preço, traduziu-se numa variação negativa de cerca de 17% no valor das vendas de pasta.

Na energia, a produção evoluiu favoravelmente, crescendo 2,2% em 2014, atingindo 2.392 GWh. O Grupo Portucel Soporcel vendeu um total de 2.184 GWh à rede, que se traduziu num valor das vendas de energia de 235,6 milhões de euros. O preço de venda ficou 1% abaixo do registado em 2013, uma evolução explicada essencialmente pela redução do indexante e pelas alterações de perfis de produção devido às paragens de manutenção.

Neste enquadramento, o EBITDA consolidado em 2014 totalizou 328,4 milhões de euros, que compara com 350,4 milhões de euros em 2013, sendo que a redução nos preços de venda de pasta e de papel teve um impacto determinante na geração de EBITDA.

Refira-se que o Grupo Portucel Soporcel registou uma evolução favorável de alguns custos, em particular dos produtos químicos e da logística. A melhoria dos custos de logística merece referência especial tendo em consideração a expansão geográfica dos mercados de destino dos produtos comercializados. O Grupo Portucel Soporcel registou ainda uma redução significativa no preço de compra da eletricidade, em resultado das novas negociações de compra, efetuadas em melhores condições, tendo em consideração a evolução do mercado.

Estas melhorias não foram, no entanto, suficientes para compensar o agravamento de alguns fatores de produção, nomeadamente os custos com pessoal e os custos da madeira, apesar da evolução favorável verificada no custo da matéria-prima no mercado nacional na segunda metade de 2014 e que se deverá prolongar em 2015. O aumento nos custos com pessoal deveu-se essencialmente ao reforço previsto na contribuição inicial de um dos planos de pensões de contribuição definida do Grupo.

A margem EBITDA situou-se nos 21,3% em 2014, 1,6 p.p. abaixo do registado no ano transato.

Os resultados operacionais situaram-se em 203,0 milhões de euros, que comparam com cerca de 218,3 milhões de euros obtidos em 2013, traduzindo uma descida de 7,0%.

Os resultados financeiros foram negativos em 34,2 milhões de euros, apresentando um agravamento significativo face ao ano anterior, que resulta, fundamentalmente, do aumento de encargos com o endividamento, após a emissão obrigacionista no mercado de *high yield* efetuada em maio de 2013, e da redução expressiva registada na remuneração da aplicação dos seus excedentes de tesouraria. Importa salientar que os resultados financeiros de 2013 incluíram um ganho de cerca de 8,0 milhões de euros em juros compensatórios, relativos à adesão ao Regime Excecional de Regularização de Dívidas Fiscais e à Segurança Social (RERD).

O resultado líquido consolidado do exercício situou-se em 176,9 milhões de euros, traduzindo uma redução de 14,2% face ao ano anterior. A taxa efetiva de imposto ficou bastante abaixo da taxa de imposto de 2013, em resultado da libertação de provisões que se vieram a verificar não necessárias e da correção de excesso de estimativas, assim como pela redução de impostos diferidos passivos por redução da taxa de imposto para 2015.

3.3. Evolução dos Negócios

3.3.1. Papel

3.3.1.1. Enquadramento de Mercado

Globalmente, o ano de 2014 apresentou um crescimento no consumo aparente de UWF na Europa de 0,5%. Este aumento no consumo aparente foi sustentado pela oferta da indústria europeia, num ano caracterizado por uma redução do nível das importações de papel para a Europa. O desempenho do setor de papéis gráficos de UWF, em particular, merece destaque pelo crescimento de volumes vendidos depois de vários anos de decréscimo.

A indústria europeia registou taxas de utilização de capacidade de cerca de 92%, dois pontos percentuais acima de igual período de 2013. Durante 2014, a carteira de encomendas da indústria UWF superou os valores de 2013, tendo no entanto abrandado a partir de meados do terceiro trimestre. Neste quadro, o principal índice de referência do preço de UWF na Europa (PIX A4- Copy B), teve em 2014 uma variação negativa de 2,3% face ao ano anterior.

Nos EUA, houve uma forte redução de capacidade local de produção de UWF (menos cerca de 10% face a 2013) e um aumento forte das importações (22%), maioritariamente provenientes da Ásia, tendo as importações passado de 13% para 17% do consumo total norte-americano. Os preços não denotaram o movimento ascendente que se esperava, tendo o principal índice de referência do setor (Risi 20lb cut-size, 92 bright) aumentado apenas 0,8% face a período homólogo de 2013.

3.3.1.2. Desempenho Operacional

Com este enquadramento, o Grupo Portucel Soporcel conseguiu alcançar em 2014 um máximo histórico de vendas de papel, com um aumento de 3% face ao ano anterior. Este crescimento foi sustentado por um alargamento na cobertura geográfica e da rede de clientes nos mercados onde tradicionalmente opera.

O principal motor do crescimento do volume colocado foi mais uma vez os produtos *premium* do Grupo Portucel Soporcel, reforçando assim a posição de liderança na produção Europeia de UWF e, muito em particular, no segmento de produtos de maior valor acrescentado. De sublinhar, de novo, o crescimento das marcas próprias do Grupo, que ascendeu a 2% quer no Mundo, quer na Europa. O Navigator continua a registar crescimentos bastante assinaláveis,

de 4% globalmente e de 6% na Europa, atingindo novos patamares de penetração e reconhecimento de marca ímpares na indústria.

Fruto da qualidade percebida dos produtos e do reconhecimento das suas marcas, os preços praticados pelo Grupo evoluíram 1,3 pontos e 2,4 pontos percentuais acima do mercado, na Europa e nos EUA, respetivamente.

3.3.1.3. Branding

Durante o ano de 2014, o Grupo Portucel Soporcel manteve a aposta nas suas marcas próprias, que atingiram 63% do total das vendas de produtos transformados em folhas, graças a crescimentos de 2% comparativamente com o ano anterior.

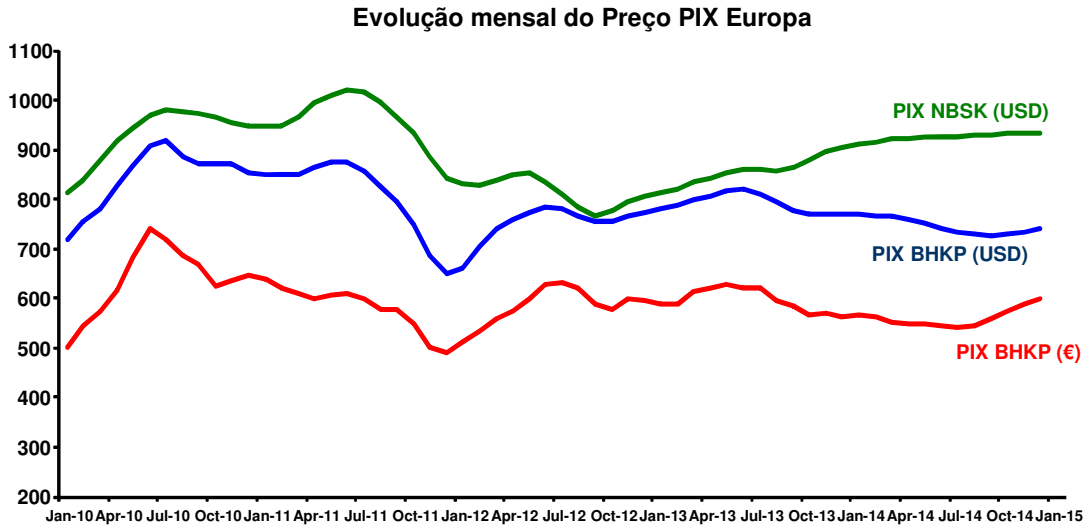
A marca Navigator solidificou a sua posição de liderança no *segment premium* de papéis de escritório em 2014, com crescimentos de vendas de 4% a nível global e de 6% na Europa.

De realçar que o estudo realizado anualmente pela *EMGE – Paper Industry Consultants*, junto dos profissionais de distribuição, voltou a posicionar a marca Navigator como a mais importante a nível Europeu, tanto em termos de notoriedade espontânea como em termos de *Brand Performance*, obtida pela média ponderada de vários atributos técnicos e de marketing. Foi o 9º estudo consecutivo em que o Navigator foi considerado a marca com maior notoriedade na Europa Ocidental.

3.3.2. Pasta

3.3.2.1. Enquadramento de Mercado

O mercado da pasta de eucalipto inverteu, no 4º trimestre de 2014, a tendência de descida de preço iniciada em julho de 2013 e que teve a sua expressão mais baixa em setembro de 2014, quando a média mensal do preço de referência PIX atingiu os USD 725. Assim, o preço PIX médio trimestral subiu de USD 729 no 3º trimestre para USD 735 no trimestre em análise, terminando o ano em USD 742.



Esta evolução favorável dos preços foi sustentada no aumento global da procura de BEKP em 9% (20,5 milhões de toneladas em 2014 vs. 18,8 milhões em 2013) e no encerramento em outubro de uma das fábricas do produtor espanhol ENCE, que retirou do mercado cerca de 410 mil toneladas. Os produtores de BEKP tiveram assim a oportunidade de anunciar um aumento generalizado de USD 20 a partir de janeiro de 2015, posicionando deste modo o preço do BEKP nos mercados europeus em USD 770.

Por outro lado, importa salientar que, apesar do diferencial de preço entre as pastas *softwood* e *hardwood* do índice PIX ter começado a diminuir, depois de atingir o máximo histórico de USD 206 em setembro, ainda se encontra num patamar de tal forma elevado que potencia o efeito de substituição entre estas duas fibras, com um impacto positivo no preço da pasta de fibra curta.

O mercado chinês continuou a ser, em 2014, o principal *driver* do lado da procura. De acordo com dados do PPPC W-100, a procura total de pasta neste mercado ascendeu a 16,1 milhões de toneladas, um aumento de 530 mil toneladas (3,4%) em relação ao período homólogo. Este aumento de procura de pasta centrou-se fundamentalmente em BEKP, que registou um aumento de 626 mil toneladas (11,6%), ultrapassando as 6 milhões de toneladas.

3.3.2.2. Desempenho Operacional

Em termos anuais, as vendas do Grupo situaram-se em cerca de 260 mil toneladas, volume inferior ao ano anterior, mas que reflete a integração das operações produtivas. As vendas de pasta BEKP do Grupo no 4º trimestre de 2014 posicionaram-se nas 56 mil toneladas, montante inferior ao do trimestre anterior, mas no nível expectável, considerando o calendário de paragens de manutenção das suas fábricas.

Em termos de vendas de pasta BEKP por segmentos papeleiros, verifica-se que o Grupo reforçou a sua posição de liderança no segmento de papéis decorativos e especiais, subindo para 61% a sua percentagem anual do volume de vendas neste segmento, o qual se distingue por um maior valor acrescentado.

Também a nível de vendas por destino geográfico, o Grupo conseguiu manter a sua política de privilegiar os mercados europeus, onde se posicionam as empresas papeleiras de maior qualidade e exigência técnica e nas quais as qualidades intrínsecas da pasta globulus produzida geram importantes acréscimos de valor.

3.4. ATIVIDADE INDUSTRIAL

3.4.1. Atividade Produtiva

As unidades industriais do Grupo Portucel Soporcel trabalharam durante o ano de 2014 na sua capacidade máxima. Produziram-se 1.418.316 tAD de pasta e 1.559.012 toneladas de papel. A produção de pasta ficou ligeiramente abaixo do ano anterior em -0,4%. Em contrapartida, a produção de papel atingiu o maior valor de sempre com um crescimento de 2,7% em relação a 2013. A taxa de integração de pasta na produção de papel foi de 83%.

A Fábrica de Pasta de Setúbal, com uma produção de 551.301 tAD ficou acima, em 3.760 tAD, do seu anterior máximo atingido em 2013.

Na Fábrica de Pasta de Cacia, alguns problemas surgidos no 1º trimestre estiveram na origem do decréscimo de produção em relação ao ano anterior, apesar de se ter ultrapassado as 300.000 tAD.

O excelente desempenho operacional da Fábrica de Pasta da Figueira da Foz compensou as perdas de produção devidas às greves ocorridas durante 2014. A produção anual ultrapassou em 1.713 tAD o valor alcançado em 2013.

Pelo quinto ano consecutivo, desde o seu arranque em 2009, a nova fábrica de papel (*About The Future*) viu a sua produção de papel atingir um novo máximo com o valor de 546.265 toneladas.

Este notável desempenho industrial está associado a elevados níveis de eficiência operacional, resultantes de uma operação experiente e conhecedora dos processos de fabrico, complementada por uma atividade de manutenção centrada na disponibilidade dos ativos industriais.

Para além do *know how* das pessoas envolvidas nos processos produtivos há a acrescentar a qualidade dos ativos industriais, reconhecidos como dos melhores no panorama da Indústria Mundial da Pasta e do Papel.

A conjugação destes fatores com uma matéria-prima com características papeleiras únicas permitiu sustentar e até reforçar o posicionamento do Grupo Portucel Soporcel como fornecedor mundial de papéis de escritório e gráficos *premium*, base de uma estratégia diferenciadora assente em marcas próprias.

Em geral, os consumos específicos de químicos utilizados no processo produtivo de pasta e incorporados no fabrico de papel ficaram ao nível de 2013. A entrada em funcionamento de uma nova prensa de lavagem de pasta numa das fases de branqueamento, na Fábrica de Pasta de Setúbal, teve impacto na parte final do ano na redução de 36% do consumo específico de soda cáustica.

De destacar a diminuição da intensidade energética na produção de Pasta e Papel, com uma redução de consumo de energia elétrica por unidade de produto Pasta e Papel de 1,2%, quando comparado com 2013.

A EMA 21, empresa do Grupo dedicada à atividade de Manutenção, teve um desempenho de acordo com os objetivos de maximizar a disponibilidade dos equipamentos com baixos custos.

Manteve-se a tendência de diminuição dos custos unitários de Manutenção na Produção de Pasta. Na Produção de Papel os custos unitários de Manutenção diminuíram 3,6% em relação ao ano anterior.

3.4.2. Projetos de Investimento

Na área dos investimentos industriais destacam-se o aumento de capacidade de produção em 60.000 tAD de Pasta na Fábrica de Cacia e a instalação de uma nova prensa de lavagem na Fábrica de Pasta de Setúbal.

O Projeto de Aumento de Capacidade de Produção da Fábrica de Cacia, cujo orçamento é de 56,3 milhões de euros, estava no final do ano em velocidade de cruzeiro no que aos trabalhos de engenharia, contratações e adjudicações de equipamentos e empreitadas de construção e montagem, com uma realização efetiva de 17% do orçamento. O arranque dos novos equipamentos está previsto para o início do 2º semestre de 2015.

A prensa de lavagem do estágio D0 do branqueamento da Fábrica de Pasta de Setúbal entrou em funcionamento em outubro de 2014. O impacto imediato na redução do consumo de Soda Cáustica confirmou a rendibilidade do projeto, no qual foram despendidos 5,3 milhões de euros.

Outros investimentos correntes necessários à manutenção das condições de funcionamento e prolongamento da vida útil das instalações e à melhoria de condições de segurança e ambientais foram realizados num total de 26 milhões de euros.

3.5. DESENVOLVIMENTO

Após o período de elevados investimentos desenvolvidos entre 2005 e 2009, que culminou na construção da nova fábrica de papel em Setúbal, o Grupo viveu um importante período de consolidação do seu novo posicionamento como maior produtor europeu de papel não revestido.

Entretanto, as alterações ocorridas ao nível do crescimento económico mundial e das tendências de consumo, trouxeram, naturalmente, a necessidade de uma nova reflexão estratégica. O Grupo procurou delinear novos caminhos de crescimento e desenvolver um plano para um novo ciclo de desenvolvimento, mantendo, em simultâneo, uma elevada preocupação relativamente à sua solidez financeira e à capacidade de remunerar os seus acionistas.

Assim, o plano do Grupo Portucel Soporcel para um novo ciclo de crescimento é sustentado em duas vertentes: consolidação dos projetos atualmente em curso e entrada em novas áreas de negócio.

3.5.1. Novas Áreas de Negócio

O Grupo Portucel Soporcel decidiu diversificar a sua atividade na área do *tissue*. A entrada do Grupo neste segmento irá concretizar-se através da conjugação de crescimento orgânico com aquisição de capacidade existente, a qual permitirá entrar rapidamente nas dinâmicas do negócio e beneficiar de uma base de clientes já estabelecida. A Portucel analisou extensamente vários ativos disponíveis no mercado e optou pela aquisição da AMS BR Star Paper S.A. ("AMS"), o produtor de *tissue* mas eficiente e rentável da Península Ibérica, localizado em Vila Velha de Rodão, Portugal. Com capacidade atual de produção de 30.000 toneladas de *tissue* e de 50.000 toneladas de *converting*, e com 146 colaboradores, esta empresa tem em curso um plano de duplicação da capacidade de produção de papel *tissue*, que deverá estar concluído em setembro deste ano.

O investimento global na AMS, incluindo os desembolsos necessários ao aumento de capacidade de produção em curso, ascende a cerca de 80 milhões de euros.

Em resposta a uma oportunidade de negócio, o Grupo anunciou também no final de 2014 o investimento na construção de uma fábrica de *pellets* nos EUA. Com este projeto, a Portucel pode alavancar a sua experiência em matéria de transformação florestal e processos industriais, entrando num setor em grande crescimento, que surge como uma alternativa renovável e sustentável à utilização de combustíveis fósseis. A construção desta fábrica nos Estados Unidos irá permitir também uma internacionalização e diversificação da base industrial da Portucel, reforçando fortemente a sua presença num país que é uma referência incontornável no mundo dos produtos de base florestal. Localizada na Carolina do Sul, a fábrica de *pellets* terá uma capacidade instalada de 460 mil toneladas, num investimento global estimado em USD 110 milhões. A construção da fábrica irá iniciar-se em 2015 e deverá estar concluída no terceiro trimestre de 2016.

De forma a reduzir o risco deste investimento, a Portucel negociou contratos de fornecimento com preço fixo e para um prazo de 10 anos, assegurando por este meio a venda de cerca de 70% da produção da nova fábrica. Localizada na região de Greenwood, a unidade fabril situa-se numa área com condições competitivas favoráveis, designadamente no que respeita ao fornecimento de matéria-prima florestal e de energia.

3.5.2. Consolidação dos Projetos em Curso

Relativamente aos projetos em curso, o Grupo arrancou, durante a segunda metade de 2014, com o projeto de expansão de capacidade de pasta de Cacia, com a negociação e adjudicação dos equipamentos principais e empreitadas de obra civil. O aumento de capacidade irá permitir ampliar o nível de produção para 350 a 360 mil toneladas, com importantes ganhos de competitividade, estando a sua conclusão planeada para o final do 1º semestre de 2015. O valor estimado de investimento é de 56,3 milhões de euros.

A Portucel continua também a progredir com o projeto integrado de produção florestal, de pasta de celulose e de energia em Moçambique, encontrando-se atualmente numa fase de intensificação das operações florestais e de

reforço da base operacional no país.

Tal como já referido, em dezembro de 2014, o Grupo deu um importante passo no desenvolvimento deste projeto ao assinar com o *IFC - International Finance Corporation* - instituição do grupo do Banco Mundial, um acordo que visa a sua entrada no capital da Portucel Moçambique. Esta participação de 20% poderá atingir 30,4 milhões de dólares nesta fase inicial. Este acordo financeiro constitui mais uma etapa no envolvimento do IFC no projeto de Moçambique, uma vez que esta instituição já se encontra a prestar apoio de consultoria ao Grupo desde 2013, nomeadamente no reforço da sustentabilidade das operações florestais e no planeamento e desenvolvimento de projetos de inclusão das comunidades locais.

Um outro importante desenvolvimento foi a conclusão, em Agosto, do Estudo de Impacto Social e Ambiental, elemento importante para a aceleração do processo de florestação, dentro dos elevados parâmetros de qualidade que são objetivo do Grupo. A Portucel Moçambique implementou um processo de consulta pública inédito em Moçambique, tendo apresentado e discutido o projeto, os seus benefícios e os seus impactos com mais de 20 000 pessoas. As consultas públicas finais, no âmbito do Estudo de Impacto Ambiental, abrangem cerca de 200 aldeias localizadas ao longo de oito distritos nas províncias de Manica e Zambézia, para além de terem decorrido nas capitais provinciais e na capital do país, Maputo.

Prosseguiu igualmente a construção do primeiro viveiro de grande capacidade na Província da Zambézia, estrutura decisiva para o incremento das áreas de plantação, que ficará concluída no primeiro trimestre de 2015.

Neste contexto, durante o ano de 2014, o Grupo registou um montante global de investimentos de 50,3 milhões, dos quais 25 milhões de euros foram relativos ao projeto de Moçambique e cerca de 10,0 milhões de euros à expansão de capacidade de Cacia.

3.6. Recursos e Funções de Suporte

3.6.1. Sustentabilidade

A sustentabilidade, nas suas múltiplas vertentes, é um dos mais fortes valores do Grupo Portucel Soporcel, sendo parte integrante do seu modelo de negócio, estando presente em toda a sua atividade, desde a floresta ao papel, e merecendo especial atenção por parte da gestão do Grupo, a todos os níveis.

No atual modelo de *governance*, a Comissão de Sustentabilidade, presidida por um Administrador não Executivo e integrando Administradores Executivos das áreas industrial e florestal do Grupo, promove, dinamiza e acompanha as atividades ligadas à sustentabilidade e procede ao seu reporte.

O modelo de reporte de sustentabilidade, atualmente em vigor na Portucel, inclui dois veículos principais de comunicação com os *stakeholders*:

- O Relatório de Sustentabilidade, bienal, onde são reportados e documentados, em detalhe, os temas de sustentabilidade considerados relevantes para os principais *stakeholders* e,
- O Relatório Anual, onde, para além da informação financeira habitual, são também abordados os principais aspetos de sustentabilidade credores de referência no ano em referência.

Durante o exercício de 2014, prosseguiram as ações de aperfeiçoamento da gestão de sustentabilidade, que continuaram a incidir especialmente sobre as ferramentas que permitem a mensuração das diferentes atividades de sustentabilidade, através da definição, cálculo, controle e reporte de indicadores, que permitam avaliar a contribuição dessas atividades para o sucesso e os resultados do Grupo, nas suas vertentes social, económica e ambiental.

Nesse sentido, foram feitos significativos progressos nos dois principais projetos em curso, o "Projeto do Handbook dos Indicadores de Sustentabilidade" e o "Projeto SuPM, Informatização dos Indicadores de Sustentabilidade e Suporte à Elaboração de Relatórios de Sustentabilidade".

Em 2014, prosseguiram as ações que conduzem ao cumprimento dos objetivos estratégicos eleitos para o biénio em curso e explicitados no último Relatório de Sustentabilidade, nomeadamente:

- Manter o Grupo alinhado com as melhores práticas internacionais de Sustentabilidade;
- Manter a aposta na Investigação e Desenvolvimento de Produtos;
- Envolver e Formar Parceiros Florestais nas melhores práticas de Gestão Florestal;
- Manter o Grupo como empresa de excelência para trabalhar e para atração e retenção de talentos;

tendo sido obtidos francos e interessantes progressos em todos eles.

Todas as preocupações, convicções, objetivos e práticas de sustentabilidade atrás referidos estiveram sempre presentes nas diversas fases e desenvolvimentos do projeto de reflexão e planeamento estratégicos, designado por "New Cycle", que foi iniciado e prosseguido em 2014 e com o qual o Grupo Portucel Soporcel procura, através do alargamento e diversificação dos seus negócios, produtos e geografias, configurar e concretizar um novo ciclo de crescimento, para implementar até ao horizonte de 2025.

3.6.2. Floresta e Abastecimento de Madeiras

Gestão Sustentável

O ano de 2014 viu continuada a linha de especialização dos ativos fundiários e florestais da área florestal do Grupo Portucel Soporcel, com o objetivo de garantir a unificação de processos e a consequente uniformização do modelo de gestão. A Portucel Soporcel Florestal surge atualmente como a empresa dedicada à vertente florestal do Grupo concentrando a gestão de todos os espaços agroflorestais, tanto em terrenos próprios como naqueles cuja gestão lhe está confiada pelos seus proprietários.

No final de 2014, o Grupo Portucel Soporcel era responsável pela gestão de mais de 122 mil hectares de áreas agroflorestais, segmentadas em cerca de 1.400 unidades de gestão distribuídas por 171 concelhos e 633 freguesias do País. 53% do património gerido está contido em áreas próprias.

Cerca de 73% das áreas correspondem a povoamentos de eucalipto ou a florestações em curso com árvores do referido género.

A estratégia de reforço da presença do Grupo numa base local foi prosseguida, mantendo-se a atividade de arrendamento e aquisição de terras, que inclui a angariação de novas áreas ou renegociação de contratos existentes, como importante forma de relacionamento com os proprietários florestais.

Por este processo, o Grupo possibilita a renovação dos espaços florestais nacionais e valoriza o rendimento fundiário dos proprietários, transferindo conhecimento e ganhos de produtividade para o terreno, quer pela utilização de plantas clonais selecionadas, quer pela aplicação das melhores práticas silvícolas e de gestão, certificadas pelos mais exigentes sistemas internacionais.

Abastecimento de Madeira

A oferta de rolaria de eucalipto no mercado nacional, a exemplo dos últimos anos, tem sido deficitária face às necessidades de consumo instaladas na Península Ibérica, contudo, o Grupo Portucel Soporcel manteve a tendência de recuperação iniciada no ano transato.

Em 2014 o Grupo abasteceu às suas fábricas cerca de 4,34 milhões de metros cúbicos de madeira sem casca, dos quais aproximadamente 70% provenientes de Portugal, incluindo madeira própria, 20% a partir da região espanhola da Galiza e Andaluzia, e 10% de mercado extra ibérico, nomeadamente da América do Sul.

O consumo de matéria-prima foi da ordem dos 4,35 milhões de metros cúbicos de madeira sem casca.

Na prossecução da Política de Responsabilidade Corporativa e de envolvimento com as comunidades em que se insere, o Grupo manteve a forte aposta quer na Certificação da Gestão Florestal quer na Certificação da Cadeia de Custódia, como garantes do desenvolvimento sustentado do negócio.

Foram abastecidos às fábricas cerca de 2,0 milhões de metros cúbicos de madeira certificada, da qual 26% teve origem nas matas próprias. Toda a restante madeira rececionada teve origem controlada.

O mercado de *woodchips* na Europa e em especial na Península Ibérica tem conhecido grandes desenvolvimentos nos últimos anos e as quantidades movimentadas a nível mundial têm-se incrementado, apesar do aumento de custos do petróleo.

Em 2014, face à insuficiente oferta de matéria-prima lenhosa no mercado ibérico, o Grupo recorreu ao mercado internacional com a importação de *woodchip carriers* provenientes do mercado sul-americano.

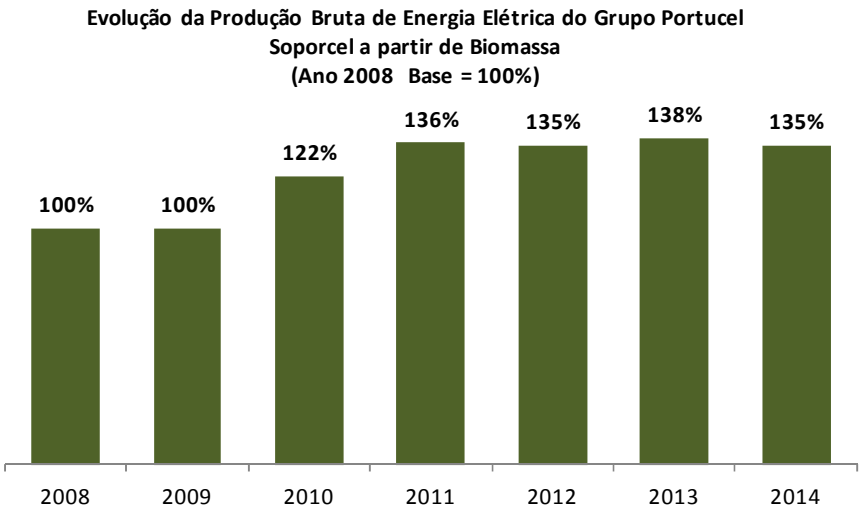
Nas compras no mercado internacional de eucalipto o Grupo Portucel Soporcel, preocupa-se fortemente em garantir o cumprimento integral de todos os seus *standards* de respeito ambiental, social e económico, tendo adquirido em 2014, material certificado FSC exclusivamente de plantações.

A atividade de angariação de terras em 2014 traduziu-se em cerca de 4.000 hectares para produção de eucalipto. O universo de área contratada no período entre 2008 e 2014 representa cerca de 25.000 hectares, o que corresponde aproximadamente a 20% do património agro-florestal do Grupo.

3.6.3. Energia

Em 2014, o Grupo Portucel Soporcel atingiu uma produção bruta de energia elétrica de 2.392 GWh, registando-se um aumento de 2,2% face ao ano anterior. Esta produção total de energia elétrica corresponde a cerca de 5% da produção total nacional, tendo esta também registado um considerável aumento face ao ano anterior com uma consequente redução da importação líquida de Espanha.

A produção de eletricidade a partir de centrais a biomassa (3 em regime de cogeração e 2 centrais dedicadas) atingiu 1.216 GWh, uma ligeira redução de 2% face ao ano anterior, representando cerca de 50% da estimativa da produção total nacional em 2014 a partir deste recurso renovável. O ligeiro aumento de produção de energia elétrica a partir desta fonte primária de energia foi conseguido nas cogerações a biomassa em contrapartida com algumas perdas nas centrais termoelétricas a biomassa devido a paragens para intervenção nas caldeiras e sistemas de armazenamento, transporte e alimentação de biomassa.



O contributo das duas novas centrais termoelétricas a biomassa, dedicadas só à produção de eletricidade, representou uma produção bruta total de 196 GWh com uma venda para a rede de 172 GWh, ultrapassando as expectativas iniciais do projeto de 167 GWh, mesmo com um período adicional de paragem durante 2014 na central a biomassa de Cacia. Esta boa prestação deve-se essencialmente à grande estabilidade e boa performance de operação e manutenção, apesar de algumas dificuldades devido às elevadas humidades e teor de inertes e irregularidades da biomassa residual adquirida.

A nova Central de Cogeração a Gás Natural de Ciclo Combinado de Setúbal contribuiu com uma produção bruta de 632 GWh (+8,8% que o ano anterior). Esta central de cogeração tem vindo a incorporar alguns reajustamentos e alterações no que diz respeito a determinados componentes mecânicos das turbinas a gás natural, tendo em vista melhorar a sua disponibilidade.

A Soporgen, empresa de cogeração agora totalmente consolidada no Grupo e vocacionada para o fornecimento de energia térmica ao Complexo Industrial da Figueira da Foz, produziu 483 GWh em 2014, registando a melhor performance desde o seu arranque.

Apesar do incremento da produção de energia a partir de gás natural, associada às necessidades energéticas das fábricas de papel de Setúbal e Figueira da Foz, a produção de energia do Grupo foi essencialmente assegurada em 50,9% por centrais de cogeração e centrais termoelétricas a biomassa, ou seja, com recurso a combustíveis renováveis. Importa salientar que a cogeração combina a produção de energia elétrica com quantidades muito superiores de energia térmica, tornando-se consideravelmente mais eficiente do que a convencional produção exclusiva de eletricidade.

Bioenergia e Combustíveis Fósseis

As duas centrais termoelétricas a biomassa dos Complexos Industriais de Cacia e de Setúbal e as três centrais de cogeração a biomassa do Grupo, permitiram consolidar a sua posição no domínio da produção nacional de energias renováveis. O grande benefício em termos de redução de emissões de CO_2 terá impacto no balanço destas emissões a nível nacional e na diminuição da dependência de combustíveis fósseis importados, sendo desta forma um contributo do Grupo para um desígnio nacional. Estima-se que estas centrais do Grupo Portucel Soporcel poderão evitar emissões de CO_2 superiores a 460 mil toneladas em termos do balanço nacional.

O Grupo deu continuidade ao abastecimento dos seus centros de receção de biomassa, incluindo os situados nas

unidades fabris, permitindo a otimização da exploração dos equipamentos de trituração de biomassa adquiridos e da respetiva logística relacionada com as operações ligadas a este recurso.

O facto de 2014 ter sido um ano particularmente húmido e de se utilizar biomassas florestais mais residuais, com elevados teores de inertes, acarretou um maior consumo de biomassa por unidade de energia elétrica produzida, mais acentuado ainda em Cacia que se situa mais a norte.

Biomassa Florestal para Fins Energéticos

Este mercado, embora ainda em fase de consolidação no território nacional, manteve, no ano de 2014, uma oferta significativa, sobretudo relativamente aos materiais resultantes dos triturados de sobrantes de exploração florestal.

Pelos factos atrás apontados, o Grupo não sentiu quaisquer dificuldades no abastecimento das suas necessidades de biomassa de origem florestal exclusivamente no mercado nacional. O abastecimento às centrais, em 2014, de biomassa para produção de eletricidade, em Cacia e em Setúbal, representou cerca de 360 mil toneladas.

3.6.4. Ambiente

O ano de 2014 fica marcado pela aprovação da decisão da Comissão Europeia que estabelece as conclusões sobre as melhores técnicas disponíveis (MTD) para a produção de pasta de papel, papel e cartão, nos termos da Diretiva 2010/75/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, estabelecendo desta forma, para além das designadas MTD, os níveis de emissão e desempenho ambiental que as unidades industriais terão que cumprir e para o qual terão que se adaptar nos próximos 4 anos.

A aprovação culminou um processo de revisão do anterior documento de referência, iniciado em 2006, em que o Grupo Portucel Soporcel participou ativamente no processo técnico de desenvolvimento desta legislação.

Nos Complexos Industriais da Figueira da Foz e Setúbal foram realizados investimentos e alterações que reduziram o risco ambiental e a perigosidade das suas instalações, nomeadamente a requalificação de zona de oficinas na Figueira da Foz, o desmantelamento de tanques de fuel óleo e eliminação de armazenagem de propano em Setúbal. Na Fábrica da Pasta de Setúbal foi ainda realizado a instalação de uma nova prensa de lavagem no branqueamento contribuindo para uma redução significativa no consumo de químicos neste processo.

Foi ainda revista e desenvolvida a metodologia de identificação e avaliação de aspetos ambientais do Grupo, uniformizando procedimentos e atualizando esta ferramenta do sistema de gestão ambiental à realidade do Grupo.

3.6.5. Inovação e Investigação e Desenvolvimento

O Grupo é reconhecido pela sua aposta no desenvolvimento de produtos diferenciadores, não apenas em termos de qualidade intrínseca, mas também em termos de segmentação de consumidores, aspeto que continuou a merecer especial atenção durante o ano de 2014.

Em linha com este posicionamento, o Grupo alargou a gama da marca Navigator com dois produtos especialmente concebidos para um *target* de utilizadores domésticos, o Navigator Home Pack e o Navigator On-the-Go

A relevância dos projetos de Investigação e Desenvolvimento em que o Grupo está envolvido tem sido reconhecida pelos organismos oficiais competentes, designadamente a Agência de Inovação, o Ministério da Ciência, Tecnologia e Ensino Superior e a Fundação para a Ciência e Tecnologia. No âmbito do SIFIDE (Sistema de Incentivos Fiscais em Investigação e Desenvolvimento Empresarial), estes organismos têm vindo a certificar como elegíveis os investimentos nesta área.

Em 2014, o Grupo manteve o investimento em investigação nas áreas florestal, pasta e papel, através dos projetos do RAIZ (Instituto de Investigação da Floresta e Papel), desenvolvidos em estreita cooperação com as respetivas áreas de atividade do Grupo e diversas entidades do sistema científico e tecnológico nacional e internacional.

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

Conforme anteriormente referido, o Grupo Semapa passou a consolidar a participação no Grupo Supremo pelo método da equivalência patrimonial. Deste modo, a partir de 1 de janeiro de 2014, o segmento Cimentos passou a integrar apenas 100% das operações do Grupo Secil. Refira-se que, no período homólogo anterior, os valores apresentados relativamente a este segmento incorporavam 100% das atividades do Grupo Secil e 50% das do Grupo Supremo.

Os principais indicadores económico-financeiros do Grupo Supremo apresentam-se de forma autónoma no presente capítulo, não estando incluídos no segmento Cimentos.

4.1. Principais Indicadores Económico-Financeiros

IFRS - valores acumulados (milhões de euros)	2014	Reexpresso 2013	Var.
Volume de vendas	**429,6**	**409,3**	**5,0%**
Outros Proveitos	27,0	22,2	21,5%
Gastos e Perdas	(382,1)	(368,6)	-3,7%
EBITDA	**74,4**	**62,9**	**18,4%**
EBITDA Recorrente	73,3	61,9	18,5%
Amortizações e perdas por imparidade	(42,6)	(47,2)	9,8%
Provisões (reforços e reversões)	(7,5)	(5,0)	-50,3%
EBIT	**24,4**	**10,7**	**127,8%**
Resultados Financeiros líquidos	(13,8)	(22,2)	37,9%
Resultados Antes de Impostos	**10,6**	**(11,5)**	**192,2%**
Impostos sobre Lucros	5,2	6,2	-15,9%
Lucros retidos do exercício	15,8	(5,3)	400,7%
Atribuível aos Acionistas da Secil	**9,7**	**(11,4)**	**185,0%**
Atribuível a Interesses Não Controlados (INC)	6,2	6,1	1,3%
Cash-Flow	**65,9**	**46,9**	**40,5%**
Margem EBITDA (%)	**17,3%**	**15,4%**	**2,0 p.p.**
Margem EBIT (%)	5,7%	2,6%	3,1 p.p.
	31-12-2014	**31-12-2013**	**Dez14 vs. Dez13**
Capitais Próprios (antes de INC)	506,3	480,8	5,3%
Dívida Líquida	**178,4**	**224,9**	**-20,7%**

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

4.2. Principais Indicadores Operacionais

	Unid.	2014	2013	14/13 (%)
Capacidade produtiva anual de cimento	1.000 t	7.650	7.650	0%
Vendas Cimento cinzento	1.000 t	4.611	4.574	1%
Vendas Cimento branco	1.000 t	73	87	(17%)
Vendas Cal artificial	1.000 t	57	56	1%
Vendas Clinquer	1.000 t	633	231	175%
Betão-pronto	1.000 m3	939	1.027	(9%)
Inertes	1.000 t	1.792	1.790	0%
Prefabricação em betão	1.000 t	24	23	8%
Argamassas	1.000 t	90	99	(9%)
Cal hidráulica	1.000 t	24	22	7%
Cimento-cola	1.000 t	12	12	(2%)

4.3. Síntese Global da Atividade do Grupo Secil

Em 2014, o mercado europeu de construção entrou numa nova fase de crescimento. Após sete anos de profunda crise, durante o qual o mercado decresceu 21% no volume, e depois de mais um ano negativo em 2013 (-2,7%), o *EuroConstruct* confirmou que 2014 terá sido o primeiro ano de recuperação na produção da construção. O crescimento deverá ter sido moderado em 2014 (+ 1%), mas deverá consolidar no futuro próximo: + 2,1% em 2015 e + 2,2% no período de dois anos seguintes.

No entanto, a atividade de construção e o consumo de cimento continuaram em baixa na União Europeia, especialmente nos países com graves dificuldades orçamentais e financeiras, como é caso de Portugal, o principal mercado do Grupo Secil. Nos restantes mercados onde o Grupo Secil atua, ainda que estes não se encontrem em recessão, as economias da Tunísia e do Líbano encontram-se condicionadas por outros fatores de instabilidade, nomeadamente político e social, cujos desenvolvimentos nem sempre previsíveis podem condicionar as atividades.

Neste enquadramento desfavorável, o volume de negócios da área de Cimentos foi de 429,6 milhões de euros, 5,0% acima do valor registado no exercício do ano anterior, sendo que este aumento se deveu maioritariamente à boa performance das operações de exportação de cimento e clínquer a partir de Portugal, cujo volume de negócios cresceu 22,4% face ao ano transato, e da unidade de negócio de cimento da Tunísia, que apresentou um crescimento de 14,8% quando comparado com o ano de 2013.

O EBITDA da área dos cimentos foi de 74,4 milhões de euros, o que se traduziu num aumento de 18,4% face ao ano de 2013. Esta variação resulta do aumento do volume de negócios anteriormente referido e do efeito das medidas de gestão que têm vindo a ser implementadas, com o objetivo da redução de custos e maximização da eficiência.

À semelhança do sucedido com o volume de negócios, o crescimento do EBITDA é devido, essencialmente, às operações em Portugal e na Tunísia, onde este indicador aumentou 4,3 milhões de euros e 9,6 milhões de euros, respetivamente.

Destaca-se a diminuição significativa dos custos operacionais, incluindo os custos com pessoal, resultante do processo de restruturação e otimização operacional realizada em Portugal durante os anos de 2012 e 2013, que, em conjunto

com a atividade de exportação, permitiu compensar o impacto da quebra de atividade no mercado interno em Portugal.

A margem EBITDA durante o exercício de 2014 situou-se nos 17,3%, 2,0 p.p. acima da margem observada no exercício do ano transato.

Os resultados operacionais situaram-se em 24,4 milhões de euros, que comparam com 10,7 milhões de euros no ano anterior, em resultado do aumento do EBITDA anteriormente referido e da diminuição das amortizações em cerca de 5 milhões de euros.

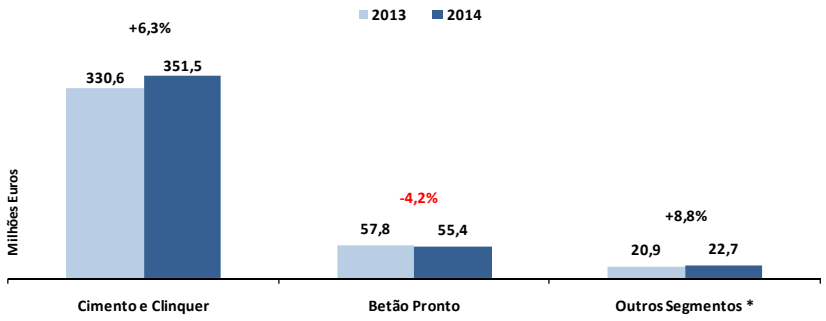
No exercício económico de 2014, o resultado líquido consolidado atingiu 9,7 milhões de euros.

O investimento global do Grupo Secil ascendeu a 16,7 milhões de euros, dos quais 11,9 milhões dizem respeito a investimentos operacionais e 4,8 milhões de euros são relativos a investimentos de desenvolvimento.

A 31 de dezembro de 2014, a dívida líquida cifrava-se em 178,4 milhões de euros (-46,5 milhões de euros do que em 2013).

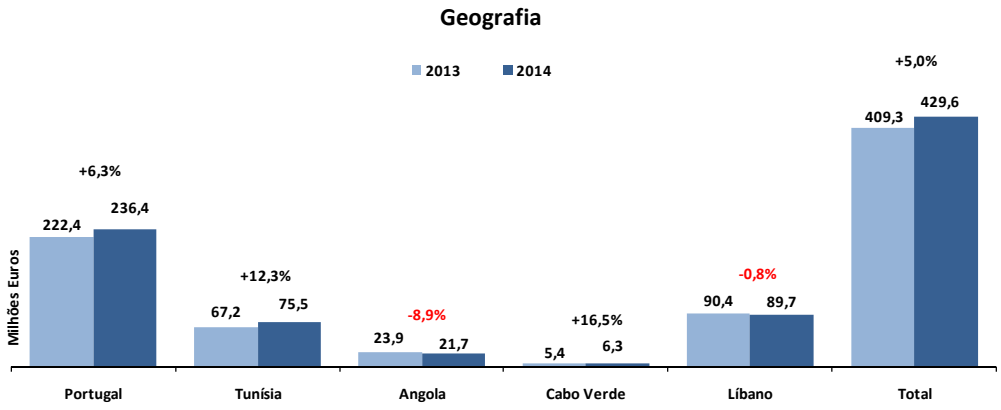
Distribuição do Volume de Negócios por Segmentos e Geografia

Segmentos



* Inclui Inertes, Argamassas e Pré-fabricados

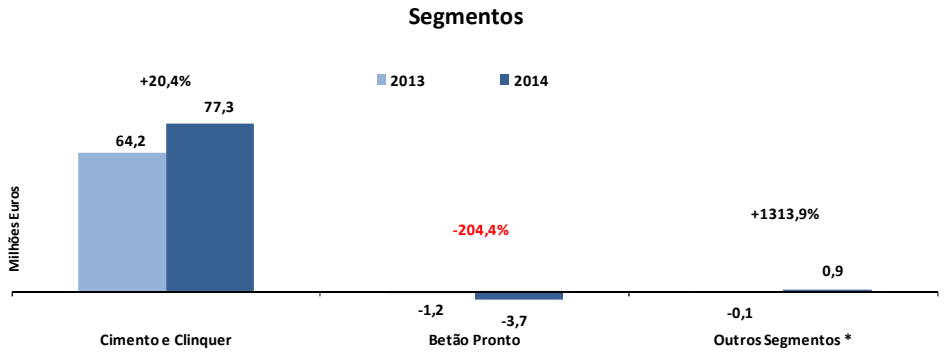
O volume de negócios do segmento Cimento e Clínquer aumentou 6,3% face ao ano de 2013. A boa performance das exportações a partir de Portugal, em conjunto com o aumento das vendas na Tunísia, permitiram mais que compensar a diminuição da atividade registada nas vendas de cimento dirigidas ao mercado interno em Portugal e em Angola. O conjunto dos segmentos Inertes, Argamassas e Pré-fabricados registou igualmente um aumento face ao ano anterior, que se cifrou em 8,8%. No caso do segmento Betão Pronto, registou-se uma quebra de 4,2%, resultante da diminuição do volume de negócios na Tunísia e no Líbano.



Nota: O segmento Portugal inclui Silonor (França) e Secilpar (Espanha).

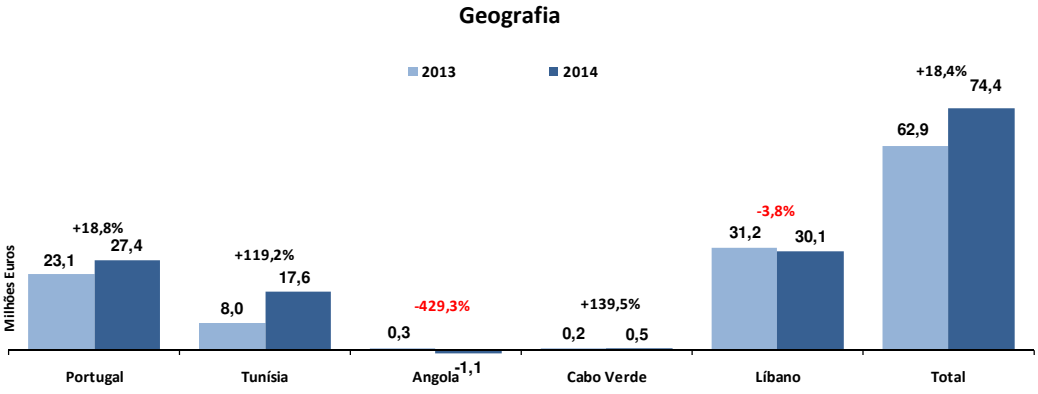
O volume de negócios resultante do conjunto das operações desenvolvidas fora de Portugal e das exportações a partir de Portugal aumentou o seu peso relativo: 65,8% vs 63,5% registados em 2013.

Distribuição do EBITDA por Segmentos e Geografia



* Inclui Inertes, Argamassas e Pré-fabricados

Em 2014, o segmento Cimento e Clínquer aumentou o seu peso, absoluto e relativo, no conjunto das operações desenvolvidas comparativamente com o ano anterior.



Nota: O segmento Portugal inclui Silonor (França) e Secilpar (Espanha).

Em termos de repartição geográfica, o EBITDA manteve o mesmo nível de concentração das operações fora de Portugal face ao período homólogo, sendo que as mesmas representaram em 2014 cerca de 63,2% do total do EBITDA.

4.4. EVOLUÇÃO DOS NEGÓCIOS

4.4.1. Portugal

4.4.1.1. Enquadramento de Mercado

As previsões mais recentes divulgadas pelo FMI apontam para um crescimento do produto interno bruto de cerca de 0,8% (*IMF Country Report*, FMI, janeiro 2015). No caso do Banco de Portugal, as atuais previsões estimam um crescimento de 0,9% (Boletim Económico do Banco de Portugal, dezembro 2014).

De acordo com a FEPICOP – Federação Portuguesa da Indústria da Construção e Obras Públicas, embora a evolução da construção se mantenha desfavorável, observou-se durante o ano de 2014 um abrandamento da crise neste setor. Assim, embora os indicadores quantitativos disponíveis tenham mantido uma tendência de quebra, esta foi mais moderada que em 2013.

O índice de produção na construção registou em dezembro de 2014 uma variação de -5,2% em termos homólogos (INE, dezembro 2014), traduzindo uma redução menos expressiva que a verificada no mês anterior (-5,8%) e o índice de emprego diminuiu 2,3%. Apesar destes índices terem continuado a apresentar reduções, as variações homólogas têm vindo a diminuir, prolongando a tendência de variação menos negativa na atividade da construção, que se manteve ao longo de 2014.

Neste enquadramento desfavorável, o Grupo Secil apresentou os seguintes indicadores globais da atividade desenvolvida em Portugal durante o exercício de 2014:

Portugal	Volume de Negócios			EBITDA			Quantidades Vendidas			
(milhões de euros)	2014	2013	14/13 (%)	2014	2013	14/13 (%)	Unid.	2014	2013	14/13 (%)
Cimento e Clinquer	173,4	161,4	7,5%	31,4	26,1	20,6%	1.000 t	2.601,2	2.233,6	16,5%
Betão Pronto	41,0	40,8	0,3%	-4,8	-2,9	-68,2%	1.000 m3	664,0	699,0	-5,0%
Inertes	8,8	7,6	15,0%	-0,4	-0,2	-62,5%	1.000 t	1.739,4	1.733,8	0,3%
Argamassas	9,7	9,2	5,4%	1,4	0,9	58,3%	1.000 t	126,0	133,5	-5,6%
Pré-fabricados	3,1	2,6	17,7%	-0,1	-0,2	58,1%	1.000 t	19,4	18,6	4,0%
Outros	0,5	0,8	-32,4%	-0,1	-0,6	79,6%				
Total	**236,4**	**222,4**	**6,3%**	**27,4**	**23,1**	**18,8%**				

4.4.1.2. Cimento e Clínquer

A acompanhar a tendência verificada na construção, a procura de cimento continuou em queda. De acordo com os dados disponíveis, o consumo de cimento terá registado uma variação homóloga de -7% comparativamente a 2013, estimando-se que o mercado tenha atingido cerca de 2,6 milhões de toneladas. Apesar de se ter continuado a verificar uma quebra, esta é menos significativa que as registadas nos últimos anos.

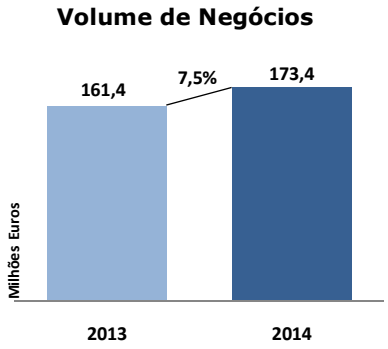
No mercado nacional, as vendas de cimento da Secil acompanharam esta tendência e atingiram 913 mil toneladas, menos 8,3% que em 2013, sendo que esta queda se atenuou ao longo do ano. De facto, o primeiro semestre foi mais penalizador em virtude não só da tendência do mercado, mas também pelas condições atmosféricas verificadas. O

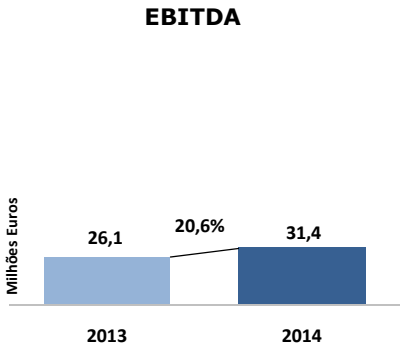
segundo semestre revelou-se menos gravoso, apresentando variações homólogas menos negativas.

É de assinalar, a incorporação de cimento branco Secil em várias obras relevantes, entre as quais se salientam o edifício da nova sede da EDP em Lisboa e o edifício da fundação Nadir Afonso em Chaves.

Relativamente a obras com cimento cinzento, destacam-se o reforço de potência de duas importantes barragens, a da Venda Nova e a de Salamonde, localizada em Vieira do Minho, a remodelação do Palácio da Justiça em Gondomar, diversas empreitadas de supressão de passagens de nível na Linha do Minho, o último troço do IC 16 em Lisboa, o pavimento da ampliação do Porto de Sines, o pavimento da placa oeste da Base Aérea nº5 em Monte Real, o Túnel do Marão e o estruturante projeto da construção da rede de rega do Alqueva.

Indicadores





A unidade de negócio de cimento em Portugal, que inclui as vendas efetuadas em Portugal e exportações, registou um volume de negócios de 173,4 milhões de euros, o que representou um crescimento de 7,5% face aos valores do ano anterior.

Este crescimento resultou, conforme anteriormente referido, da boa performance da atividade de exportação, que registou um aumento do volume de negócios em 22,4% e uma contribuição de 64,9% para o volume de vendas total, já que no mercado interno se verificou uma diminuição no volume de negócios e no volume de vendas de, respetivamente, 4,3% e 8,3%, face ao ano anterior.

O EBITDA atingiu um valor de 31,4 milhões de euros, 20,6% acima do valor registado no ano transato. Destaca-se a diminuição significativa dos custos operacionais, incluindo os custos com pessoal, resultante do processo de restruturação e otimização operacional realizada em 2012 e 2013, que, em conjunto com a atividade de exportação, permitiu compensar o impacto da quebra de atividade no mercado interno.

Atividade Industrial

Durante o ano de 2013, a produção de cimento nas fábricas do Grupo Secil em Portugal atingiu 2,1 milhões de toneladas, o que representou uma redução de 0,6% face a 2013, refletindo a diminuição da procura.

Produção de Cimento

		2014	2013	14/13 (%)
Cimento Cinzento	(1.000 t)	2.066	2.062	0,2%
Cimento Branco	(1.000 t)	74	90	-17,5%
Total	**(1.000 t)**	**2.140**	**2.152**	**-0,6%**

O cimento produzido nas três fábricas do Grupo Secil em Portugal continua a apresentar características finais bastante homogéneas e elevados padrões de qualidade, aspeto que se considera essencial para garantir um reconhecimento geral no mercado sobre o alto nível de exigência requerido pela Secil.

A performance operacional em 2014 foi muito positiva, tendo sido conseguida uma gestão muito eficaz da capacidade produtiva e encontrando-se os custos de produção de clínquer e de cimento abaixo dos verificados em 2013. Destaca-se a diminuição dos custos com combustível, com energia elétrica e com mão-de-obra (serviços de produção e manutenção externos).

Refira-se ainda a redução dos custos operacionais da rede de distribuição, na sequência da otimização dos fluxos entre os entrepostos comerciais e da racionalização efetuada ao nível do transporte marítimo, que permitiram a redução dos custos com transporte no território nacional.

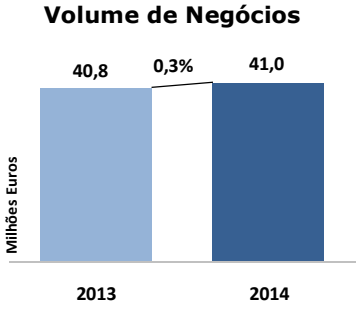
Prosseguiu-se o aumento da utilização de resíduos industriais como combustível térmico, ficando a taxa de utilização de combustíveis ficado nos 44,5% em 2014. Os esforços e investimentos nesta área continuam a ser uma prioridade, visando a obtenção de uma taxa de utilização de Combustíveis Alternativos superior com a consequente poupança dos custos energéticos.

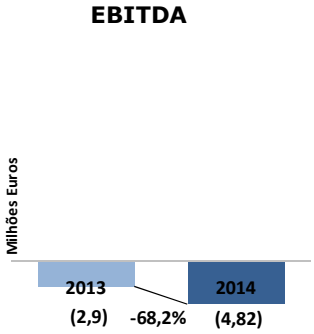
Investimento

Os investimentos realizados em 2013 totalizaram 5,1 milhões de euros, resultando num aumento de 10,3% face ao ano anterior.

Destacam-se a substituição dos motores de frequência e impulsores na linha 9 e a adaptação da segunda linha de paletização de expedição na fábrica do Outão.

4.4.1.3. Betão-Pronto





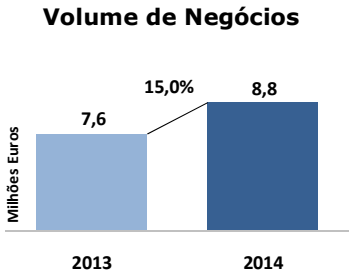
A escassez de obras derivada da situação no setor da construção, associada à situação concorrencial muito forte que esta área tem vindo a enfrentar, refletiu-se no volume de vendas desta unidade de negócio, que atingiu em 2014 cerca de 664 mil m3, traduzindo uma variação negativa de 5,0%. Refira-se que esta situação teve reflexos particularmente nas vendas no continente, que decresceram cerca de 10%, uma vez que as vendas efetuadas na Região Autónoma da Madeira cresceram significativamente.

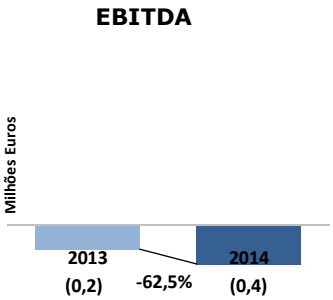
Neste contexto adverso, o volume de negócios desta unidade de negócio manteve-se estável comparativamente a 2013, atingindo cerca de 41,0 milhões de euros, devido à boa performance verificada na Região Autónoma da Madeira, que permitiu compensar a quebra nas quantidades vendidas e o decréscimo do preço de venda verificados no continente.

Em 2014, os custos variáveis de produção cresceram, tendo sido afetados principalmente pelo aumento dos custos com transporte e bombagem de betão, não tendo as poupanças obtidas com o processo de redimensionamento desta área, que registou uma redução dos custos com pessoal em cerca de 6%, sido suficientes para colmatar esse aumento.

Assim, o EBITDA desta unidade de negócio cifrou-se em cerca de 4,8 milhões de euros negativos, traduzindo uma diminuição de 68,2% face ao ano anterior.

4.4.1.4. Inertes



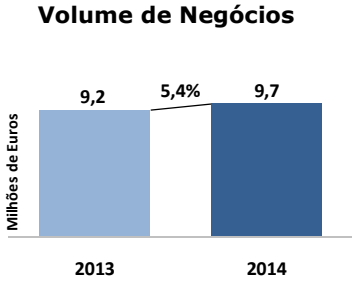


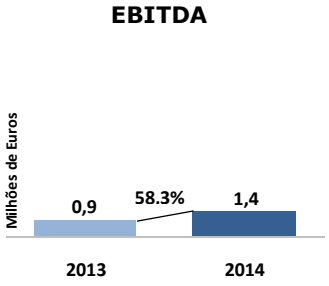
Num enquadramento de mercado que se mantém desfavorável, o volume de vendas da unidade de negócio de inertes permaneceu estável, totalizando 1.739 mil toneladas, 0,3% acima do registado no ano anterior. Em 2014, foi dada continuidade à estratégia de abordagem ao mercado implementada no ano anterior, através do fornecimento de agregados mais valorizados, tendo as vendas sido compostas por um *mix* mais valorizado.

Neste contexto, o volume de negócios desta unidade cifrou-se em 8,8 milhões de euros, um aumento de cerca de 15,0% face ao ano de 2013. Este crescimento deve-se ao aumento do preço médio de venda, reflexo direto de um *mix* de vendas caracterizado por produtos com um preço mais elevado, conforme anteriormente referido.

O EBITDA atingiu -0,4 milhões de euros, o que representou uma variação negativa de 62,5% relativamente ao ano anterior, em resultado da conjugação (i) do aumento dos custos variáveis de produção, devido essencialmente ao aumento do custo com combustíveis, e (ii) do registo de imparidades em *stocks* e clientes no valor de 1,3 milhões de euros. Refira-se, no entanto, que o EBITDA teria sido positivo se as imparidades atrás referidas não tivessem sido registadas.

4.4.1.5. Argamassas





O volume de vendas efetuadas no mercado interno da unidade de negócios de argamassas seguiu a tendência do mercado, registando uma quebra de 5,6%. Em 2014, foi dada continuidade à estratégia iniciada em 2011, de maior

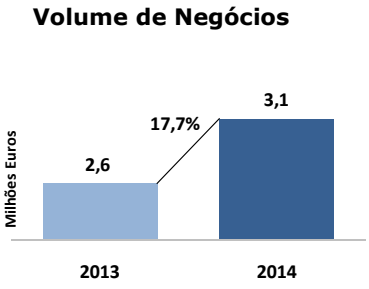
aposta nas vendas de produtos técnicos, que possibilitou o aumento das vendas de argamassas técnicas (produtos técnicos e soluções de isolamento térmico), ou seja de produtos de maior valor acrescentado. Adicionalmente, esta área tem também apostado no desenvolvimento e promoção de soluções vocacionadas para a renovação/reabilitação de edifícios.

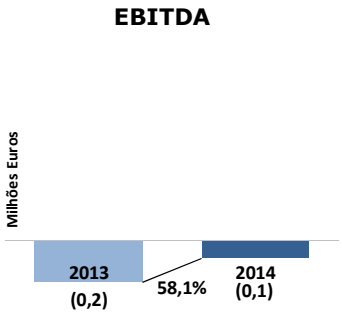
No mercado externo, o volume de vendas apresentou um crescimento de 58,6% face ao ano anterior, atingindo 15,7 mil toneladas, fruto da continuação da aposta em mercados internacionais e do esforço significativo na promoção e divulgação dos produtos junto de clientes e através da presença em feiras internacionais.

Neste contexto, apesar das vendas totais em volume terem decrescido, o volume de negócios cresceu 5,4% comparativamente ao exercício do ano transato, cifrando-se em cerca de 9,7 milhões de euros, reflexo da estratégia acima referida, que tem permitido atenuar o impacto da quebra do volume de vendas.

O EBITDA atingiu cerca de 1,4 milhões de euros, o que traduz um incremento de 58,3%.

4.4.1.6. Pré-Fabricação em Betão





Em 2014, o setor da pré-fabricação continuou a ser marcado por uma concorrência muito agressiva e por preços baixos, refletindo o facto da oferta instalada ser superior à procura.

Nesta conjuntura, o volume de vendas da unidade de negócio de pré-fabricados registou um aumento de 4,0% face ao ano anterior, atingindo as 19 mil toneladas, em resultado do aumento verificado nas vendas destinadas ao mercado interno, que cresceram 7,5%.

Assim, o volume de negócios em 2014 cifrou-se em 3,1 milhões de euros, traduzindo um crescimento de 17,7% comparativamente ao ano transato, devido ao efeito conjugado do aumento das vendas para o mercado interno e do aumento dos preços de venda no mercado externo, dando continuidade à estratégia comercial adotada em 2013 para este mercado.

O desempenho operacional foi superior ao de 2013, tendo o EBITDA desta unidade de negócio apresentado em 2014 um crescimento de 58,1%, atingindo 87 mil euros negativos. Refira-se que a reestruturação ocorrida em 2013 permitiu reduzir os custos com pessoal em cerca de 12%.

4.4.2. Tunísia

4.4.2.1. Enquadramento de Mercado

Apesar da situação desfavorável, a economia tunisina deverá ter crescido 2,4% em 2014, ligeiramente acima dos 2,3% verificados em 2013 (*IMF Country Report*, FMI, dezembro 2014). No entanto, a situação económica permanece frágil,

com um crescimento insuficiente para fazer face ao elevado nível de desemprego do país, continuando a mesma a ser afetada pelos efeitos da primavera árabe, pela instabilidade política e social e pelo prolongamento do período de transição política. Refira-se que o FMI vai continuar a apoiar a Tunísia na implementação do seu programa económico através de apoio financeiro, assessoria política e assistência técnica.

Os setores exportadores e do turismo mantiveram a tendência recessiva em 2014, situação recorrente desde o início de 2011, ano em que ocorreu a destituição do governo. Conforme referido, o país tem vindo a atravessar um período de instabilidade política e social, a qual se espera resolvida, na sequência das eleições realizadas em outubro de 2014 para a Assembleia Legislativa e em dezembro de 2014 para a Presidência da República.

Os indicadores globais da atividade desenvolvida na Tunísia pelo Grupo Secil, nos exercícios de 2013 e 2014, apresentaram a seguinte evolução:

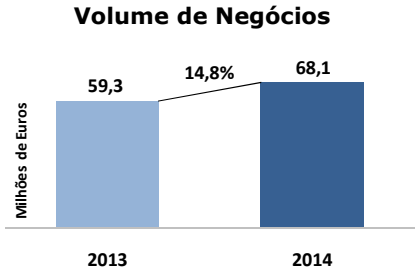
Tunísia	Volume de Negócios			EBITDA			Quantidades Vendidas			
(milhões de euros)	2014	2013	14/13 (%)	2014	2013	14/13 (%)	Unid.	2014	2013	14/13 (%)
Cimento e Clinquer	68,1	59,3	14,8%	17,2	7,2	140,1%	1.000 t	1.287,5	1.272,3	1,2%
Betão Pronto	7,2	7,8	-8,2%	0,5	0,9	-48,8%	1.000 m3	150,5	175,1	-14,1%
Pré-fabricados	0,1	0,0	318,0%	0,0	0,0	111,2%	1.000 t	4,7	3,4	38,3%
Total	**75,5**	**67,2**	**12,3%**	**17,6**	**8,0**	**119,2%**				

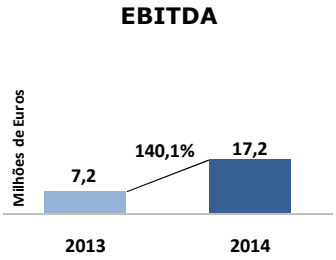
4.4.2.2. Cimento e Clínquer

Em 2014, especialmente a partir de junho, a procura de cimento no mercado interno sofreu uma retração, em virtude da recessão que se verifica nos setores de obras públicas e da construção habitacional e comercial. Neste enquadramento, a evolução do consumo de cal e cimento registou um decréscimo de 1,7%, tendo sido comercializadas um total de 7,55 milhões de toneladas.

O desempenho comercial desta unidade de negócio melhorou face a 2013, registando-se um crescimento de 1,2% no volume de vendas, que atingiu cerca de 1,3 milhões de toneladas. Refira-se que o incremento verificado nas quantidades vendidas durante o ano de 2014 resulta do crescimento da atividade de exportação, que registou uma variação positiva de 68,0%, uma vez que no mercado interno, onde a concorrência é cada vez mais acentuada, o volume de vendas decresceu cerca de 4,1%.

Indicadores





O volume de negócios da unidade de negócio de cimento ascendeu a cerca de 68,1 milhões de euros, 14,8% acima do valor registado no ano anterior, salientando-se a boa performance registada no mercado externo.

A liberalização dos preços de venda no mercado local, que ocorreu no início de janeiro de 2014, teve um impacto positivo no volume de negócios desta unidade, uma vez que permitiu colmatar o impacto negativo registado ao nível das quantidades vendidas no mercado interno anteriormente referido. No mercado externo, apesar das vendas terem sido condicionadas pela instabilidade política que se verifica na Líbia, principal destino das exportações da unidade de negócio de cimento, foi registada uma evolução bastante favorável durante o ano de 2014, o que se traduziu num aumento do volume de negócios de 67,0% comparativamente ao período homólogo.

De referir que a desvalorização do dinar tunisino teve um contributo negativo no volume de negócios desta unidade em cerca de 2,9 milhões de euros.

Em 2014, a unidade de cimento apresentou um EBITDA de 17,2 milhões de euros, 140,1% acima do valor registado no ano anterior. Este crescimento deveu-se ao aumento do volume de negócios anteriormente referido e à melhoria da performance da área da produção.

Refira-se que, durante o ano de 2013, os custos de produção tinham sido negativamente afetados com a aquisição de clínquer a terceiros a um preço mais elevado, em resultado de paragens ocorridas nos dois fornos para substituição dos arrefecedores. Em 2014, a produção de clínquer aumentou e as compras ao exterior reduziram-se significativamente, tendo-se verificado um aumento da produção média diária e um aumento do fator de utilização dos fornos. Também, em resultado dos investimentos realizados em 2013, obtiveram-se ganhos de eficiência energética, materializados através da melhoria dos indicadores de consumo de energia elétrica e térmica, comparativamente com igual período do ano anterior.

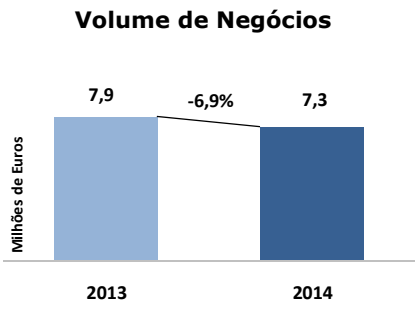
Atividade Industrial

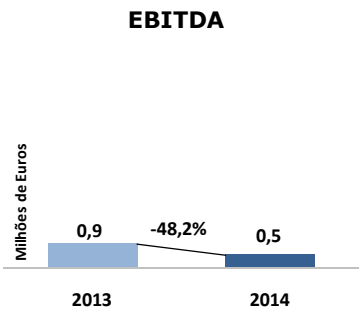
A produção de cimento atingiu 1,3 milhões de toneladas, traduzindo um aumento de 1,1% face ao ano anterior. No caso do clínquer, a produção cifrou-se em 997 mil toneladas, 16,3% acima do registado no ano transato. Refira-se que a produção efetuada em 2013 tinha sido marcada por paragens ocorridas nos dois fornos para substituição dos arrefecedores.

Investimento

Os investimentos ascenderam a 3,2 milhões de euros, destacando-se como principal investimento a alimentação de petcoque à torre de pré-aquecimento para substituição do gás natural, que permitiu a diminuição da utilização deste combustível comparativamente a 2013.

4.4.2.3. Betão-Pronto e Pré-fabricação em Betão





Na Tunísia, conforme anteriormente referido, o setor das obras públicas encontra-se em recessão, por falta de verbas,

e o da construção privada, por ausência de financiamento bancário. Assim, durante o ano de 2014, num contexto de diminuição de grandes obras públicas, associado ao aumento generalizado do preço das matérias-primas e da energia, verificou-se uma quebra do consumo de betão-pronto. Assistiu-se também a um ligeiro aumento do auto consumo de betão (produção de betão em obra) e das vendas do mercado paralelo.

Neste enquadramento, a atividade da unidade de negócio de betão pronto apresentou um desempenho inferior ao de 2013, traduzido num decréscimo do volume de vendas de 14,1%, que atingiu cerca de 150 mil toneladas. Relativamente ao volume de vendas da unidade de pré-fabricação, o desempenho foi positivo, uma vez que registou um incremento de 38,3% comparativamente ao ano anterior.

Em 2014, o volume de negócios destas unidades decresceu 6,9% em relação ao ano transato, cifrando-se em 7,3 milhões de euros, refletindo a diminuição das quantidades vendidas verificada na unidade de betão-pronto, a qual foi parcialmente compensada com o aumento registado nos preços de venda, que acompanharam o incremento do preço do cimento.

O EBITDA acumulado ao longo dos últimos 12 meses atingiu cerca de 0,5 milhões de euros, traduzindo um decréscimo de 48,2% face a 2013. Refira-se o aumento verificado nos custos de produção, na sequência dos aumentos dos custos com o cimento, com a eletricidade e com os combustíveis.

4.4.3. Líbano

4.4.3.1. Enquadramento de Mercado

De acordo com os últimos dados publicados pelo FMI a economia libanesa deverá ter crescido 1,8% em 2014, ligeiramente acima do que sucedeu em 2013 (*World Economic Outlook,* FMI, outubro 2014).

No Líbano, a atividade económica tem sido influenciada negativamente pelos impactos decorrentes da desaceleração global e da situação vivida na região do Médio Oriente, e em particular na Síria. Os últimos dois anos têm sido excecionalmente desafiantes, tendo a crise Síria conduzido à entrada, sem precedentes, de refugiados no Líbano, agora estimados em cerca de 25% da população.

Os indicadores globais da atividade desenvolvida no Líbano pelo Grupo Secil, nos exercícios de 2013 e 2014, apresentaram a seguinte evolução:

Líbano	Volume de Negócios			EBITDA			Quantidades Vendidas			
(milhões de euros)	2014	2013	14/13 (%)	2014	2013	14/13 (%)	Unid.	2014	2013	14/13 (%)
Cimento e Clinquer	82,4	81,3	1,4%	29,4	30,5	-3,5%	1.000 t	1.244,1	1.214,6	2,4%
Betão Pronto	7,2	9,1	-20,8%	0,6	0,7	-16,1%	1.000 m3	124,2	152,5	-18,6%
Total	**89,7**	**90,4**	**-0,8%**	**30,1**	**31,2**	**-3,8%**				

4.4.3.2. Cimento e Clínquer

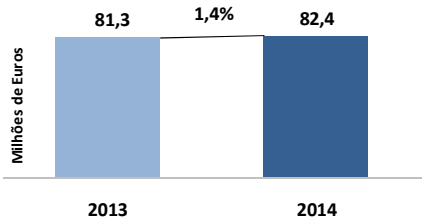
A pressão demográfica criada pelo elevado número de refugiados teve um impacto positivo no mercado habitacional, permitindo que o mesmo não registasse uma quebra tão acentuada como era expectável.

Neste contexto, no que respeita ao consumo de cimento, prevê-se que o mesmo tenha atingido um valor de 5,5 milhões de toneladas, cerca de 5,3% abaixo do verificado no ano transato.

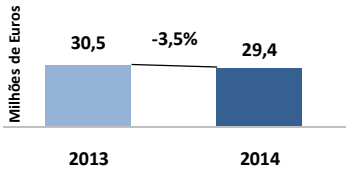
Apesar da quebra registada no mercado, o volume de vendas da unidade de negócio de cimento no Líbano registou uma performance positiva, atingindo 1.244 mil toneladas, o que traduz um crescimento de 2,4% comparativamente a 2013, tendo as vendas sido realizadas integralmente no mercado interno.

Indicadores

Volume de Negócios



EBITDA



A unidade de negócio de cimento atingiu, durante o ano de 2014, um volume de negócios de 82,4 milhões de euros, o que representou uma evolução positiva de 1,4% face ao valor registado em idêntico período do ano anterior, devido, fundamentalmente, ao aumento dos volumes vendidos em 2,4%. O menor crescimento do volume de negócios face ao volume de vendas deveu-se principalmente às vendas de clínquer realizadas durante o 1º semestre de 2014, cujo preço de venda é inferior ao do cimento, uma vez que a redução que se verificou no preço médio unitário de venda de cimento foi ligeira.

O valor do EBITDA atingiu 29,4 milhões de euros, 3,5% abaixo do registado no ano de 2013. Em 2014, para além da melhoria verificada na performance da área comercial, que se traduziu num aumento do volume de negócios, registou-se igualmente uma melhoria na performance da área da produção, fruto da remodelação da linha 1 ocorrida em 2013 que permitiu (i) aumentar a produção média diária e o fator de utilização dos fornos, (ii) melhorar os indicadores dos consumos de energia térmica e (iii) eliminar as aquisições de clínquer a terceiros ocorridas no 1º semestre do ano anterior. Refira-se, no entanto, que o EBITDA desta unidade está influenciado negativamente por custos relacionados com o início de novas atividades (argamassas e fábrica de blocos) que praticamente não geraram receitas em 2014.

Atividade Industrial

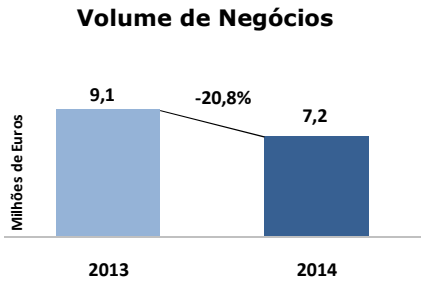
A produção anual de cimento da fábrica de Sibline esteve em linha com a registada no ano anterior, tendo atingido 1.230 mil toneladas. A produção de clínquer atingiu um máximo histórico e cifrou-se em 951 mil toneladas, traduzindo uma variação positiva face ao ano anterior de 3,0%.

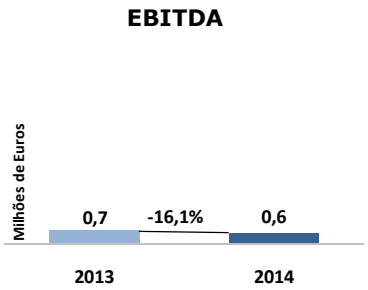
Em 2014 registou-se uma melhoria na performance da área da produção, fruto da remodelação da linha 1 ocorrida em 2013 que permitiu aumentar a produção média diária e o fator de utilização dos fornos, assim como melhorar os indicadores dos consumos de energia térmica.

Investimento

Os investimentos ascenderam a 5,5 milhões de euros, destacando-se a conclusão da fábrica de blocos, na qual o valor do investimento ascendeu a cerca de 4 milhões de euros.

4.4.3.3. Betão-Pronto





Em 2014, o volume de vendas da unidade de negócio de betão-pronto cifrou-se em cerca de 124 mil m^3 de betão, o que traduz uma quebra de 18,6% face ao valor registado no ano anterior.

O volume de negócios apresentou igualmente um desempenho abaixo do verificado em 2013 e atingiu um total de 7,2 milhões de euros, o que resultou numa variação negativa de 20,8%, reflexo da diminuição das quantidades vendidas já referida e do decréscimo do preço médio de venda, fruto de uma forte pressão da concorrência sobre os preços.

O valor EBITDA desta unidade de negócio situou-se em 627 mil euros, uma diminuição de 16,1% face ao ano anterior.

4.4.4. Angola

4.4.4.1. Enquadramento de Mercado

A economia angolana manteve a tendência de crescimento, continuando o cenário macroeconómico a apresentar-se positivo, apesar de a atividade continuar relativamente vulnerável aos desenvolvimentos do setor petrolífero. De acordo com a última informação divulgada pelo FMI, o produto interno bruto terá crescido 3,9% em 2014, abaixo dos 6,8% observados em 2013 (*World Economic Outlook,* FMI, outubro 2014).

Na base deste valor está o baixo crescimento da produção agrícola e a queda temporária da produção de petróleo ocorrida na primeira metade do ano. Prevê-se, no entanto, e dada a contínua desvalorização do preço do petróleo nos mercados internacionais verificada durante o segundo semestre, que o crescimento final do PIB em 2014 tenha sido inferior ao valor previsto no relatório do FMI.

Os indicadores globais da atividade desenvolvida em Angola pelo Grupo Secil, nos exercícios de 2013 e 2014, apresentaram a seguinte evolução:

Angola	Volume de Negócios			EBITDA			Quantidades Vendidas			
(milhões de euros)	2014	2013	14/13 (%)	2014	2013	14/13 (%)	Unid.	2014	2013	14/13 (%)
Cimento e Clinquer	21,7	23,9	-8,9%	-1,1	0,3	-429,3%	1.000 t	184,8	180,2	2,6%
Total	**21,7**	**23,9**	**-8,9%**	**-1,1**	**0,3**	**-429,3%**				

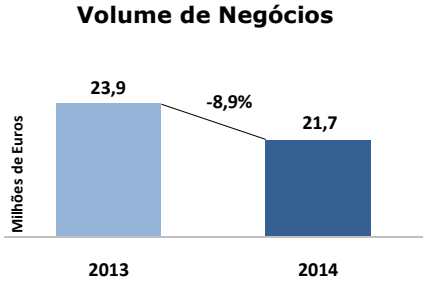
4.4.4.2. Cimento e Clínquer

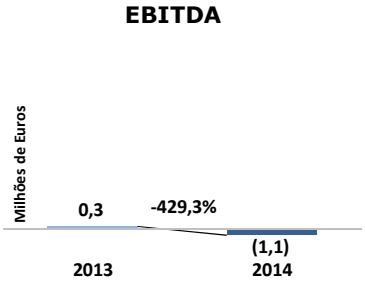
Em Angola, o setor da construção manteve a sua tendência de crescimento acentuado, suportado no investimento no setor energético, bem como nos planos governamentais de construção de projetos de habitação de larga escala e de requalificação de estradas, pontes, silos e sistema ferroviário, beneficiando diretamente o consumo de cimento, o

qual apresentou em 2014 um crescimento de 3,6% face ao ano anterior.

Refira-se que a legislação que limita as importações de cimento publicada em janeiro de 2014 iniciou a sua aplicação a partir do 2º semestre do ano, tendo-se verificado em 2014 uma redução superior a 50% nas quantidades importadas.

Indicadores





A atividade desenvolvida pelo Grupo Secil em Angola durante o ano de 2014 registou um desempenho inferior ao verificado no ano anterior, tendo o volume de negócios totalizado cerca de 21,7 milhões de euros, o que resultou numa quebra de 8,9% face a 2013. Este desempenho deveu-se, fundamentalmente, à diminuição dos preços médios de venda, uma vez que o volume de vendas se manteve praticamente ao mesmo nível do ano anterior. A referida diminuição dos preços médios resulta, essencialmente, da entrada em laboração de uma fábrica de cimento na zona do Kuanza Sul, que adotou uma política de preços mais competitiva face aos preços de mercado e aos preços praticados pelo Grupo Secil.

O valor do EBITDA, que atingiu 1,1 milhões de euros negativos, registou uma contração, em resultado da diminuição do preço médio de venda face ao ano de 2013. Refira-se a diminuição registada ao nível dos custos com pessoal e ao nível dos custos de produção, em resultado da redução da taxa de incorporação de clínquer, permitida pelos investimentos efetuados nos moinhos concluídos no final do ano anterior.

Investimento

Os investimentos ao longo do ano totalizaram 1,3 milhões de euros, destacando-se os realizados na instalação de um novo circuito de transporte de matérias-primas de alimentação aos moinhos de cimento, com impacto substancial no desempenho das moagens de cimento, o que permitiu um aumento da capacidade de moagem em 15% e um aumento da disponibilidade dos equipamentos em 5%.

Não houve ainda condições para concretizar o projeto da nova fábrica no Lobito, mas regista-se o reinício das negociações com as autoridades angolanas (ANIP e Ministério da Indústria), tendo em vista a realização deste projeto, importante para o crescimento do Grupo Secil em Angola. Neste sentido, foi constituída uma equipa de trabalho dedicada exclusivamente a este projeto, que se encontra na fase de análise de propostas.

4.4.5. Brasil[3]

4.4.5.1. Enquadramento de Mercado

De acordo com os últimos dados publicados pelo FMI, a economia brasileira terá apresentado um crescimento de 0,1% em 2014, abaixo do valor de 2,5% registado em 2013 (*World Economic Outlook*, FMI, janeiro 2015).

Em 2014, a economia brasileira foi afetada pelos eventos do Campeonato do Mundo de Futebol e também pelas eleições presidenciais, que provocaram um abrandamento da atividade económica do país. Adicionalmente, verificou-se uma retração do consumo privado, um abrandamento da criação de emprego e uma forte redução do investimento privado.

O aumento da aversão ao risco nos mercados internacionais e as incertezas acerca do comportamento da economia brasileira, agravadas com a recente redução do preço do petróleo, contribuíram para a forte desvalorização do real em relação ao dólar que se verificou no último trimestre do ano, a qual atingiu cerca de 10,7%. Face ao euro, verificou-se uma valorização de aproximadamente 1% comparativamente ao final de 2013.

Os indicadores globais da atividade desenvolvida no Brasil pelo Grupo Supremo, nos exercícios de 2012 e 2013, apresentaram a seguinte evolução:

Brasil	Volume de Negócios			EBITDA		
(milhões de euros)	2014	2013	14/13 (%)	2014	2013	14/13 (%)
Cimento e Clínquer, Betão Pronto e Inertes	54,4	51,5	5,7%	6,5	4,9	34,2%
Total	**54,4**	**51,5**	**5,7%**	**6,5**	**4,9**	**34,2%**

Brasil		Quantidades Vendidas		
(milhões de euros)	Unid.	2014	2013	14/13 (%)
Cimento e Clínquer	1.000 t	495,0	470,1	5,3%
Betão Pronto	1.000 m3	246,1	186,8	31,7%
Inertes	1.000 t	271,0	556,5	-51,3%

4.4.5.2. Cimento e Clínquer, Betão-Pronto e Inertes

O mercado de cimento, de acordo com os dados obtidos, terá atingido vendas de aproximadamente 70,6 milhões de toneladas, o que representou um crescimento de cerca de 1,0% face ao ano de 2013. Na região Sul, onde o Grupo Supremo atua, o mercado terá atingido cerca de 12,0 milhões de toneladas, o que traduz um crescimento de 1,5% face ao ano anterior.

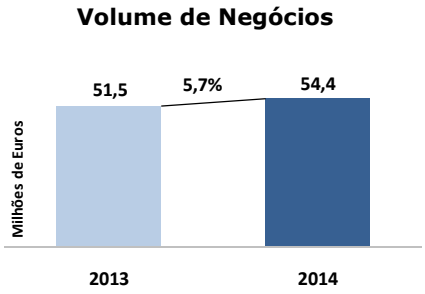
Neste contexto, o volume de vendas de cimento do Grupo Supremo cifrou-se em cerca de 495 mil toneladas (no qual estão incluídas as aquisições à Secil Portugal), o que se traduziu num crescimento de 5,3% face a 2013. Refira-se que a capacidade de produção limitada e alguns condicionalismos na importação de cimento impossibilitaram um maior crescimento das vendas.

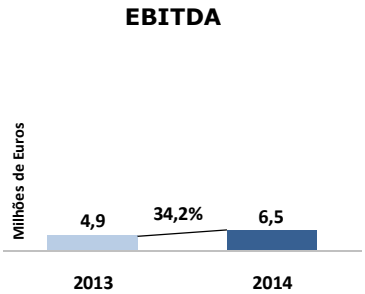
A unidade de betão-pronto apresentou um crescimento significativo do volume de vendas, tendo atingido 246 mil m^3, traduzindo-se num aumento de 31,7% em relação ao ano de 2013.

[3] Conforme anteriormente referido, o Grupo Semapa passou a consolidar a participação no Grupo Supremo pelo método da equivalência patrimonial. Apesar de não estarem incluídos no segmento Cimentos, apresentam-se de forma autónoma os principais indicadores económico-financeiros do Grupo Supremo.

No que respeita aos inertes, o volume de vendas diminuiu consideravelmente em 2013, atingido 271 mil toneladas, 51,3% abaixo do registado no ano anterior, decorrente do facto de o maior cliente ter suspendido as aquisições.

Indicadores





Em 2014, o conjunto das operações desenvolvidas pelo Grupo Supremo gerou um volume de negócios de 54,4 milhões de euros, o que se traduziu num aumento de cerca de 5,7% face a igual período do ano anterior. Refira-se que a desvalorização cambial afetou negativamente o volume de negócios em 4,8 milhões de euros.

As operações do Grupo Supremo no Brasil durante o ano de 2014 geraram um EBITDA de 6,5 milhões de euros, o que se traduziu num aumento de 34,2% face ao ano anterior. Este bom desempenho deveu-se à melhoria da performance operacional, quer na unidade de cimento, através do aumento da produção e da redução da incorporação de clínquer no cimento, quer na unidade de betão pronto, onde se verificou um aumento da produção, permitindo desta forma uma maior diluição de custos fixos e consequente aumento das margens operacionais em ambas as unidades.

Atividade Industrial

A produção de cimento cifrou-se em cerca de 356 mil toneladas, 6,2% acima da produção alcançada em 2013, a qual registou uma menor taxa de incorporação de clínquer comparativamente ao ano anterior.

Investimento

O investimento global do Grupo Supremo ascendeu a 132,3 milhões de euros, sendo que 1,6 milhões de euros dizem respeito a investimentos operacionais e 130,7 milhões de euros são relativos ao investimento em curso na construção da nova fábrica em Andrianópolis.

4.5. Recursos e Funções de Suporte

4.5.1. Sustentabilidade

A Sustentabilidade continua a constituir um vetor estratégico na gestão do Grupo Secil, o que se tem traduzido num aumento do empenhamento na participação nas iniciativas desenvolvidas pelas diferentes *Task Forces* e no cumprimento dos compromissos assumidos ao nível da *CSI – Cement Sustainability Initiative*, no âmbito do *WBCSD – World Business Council for Sustainability Development*.

Ao nível do Portugal Cimento destacam-se as seguintes ações:

- A taxa de substituição de combustíveis alternativos aumentou para os 44,5%, permitindo a continuação da substituição de combustíveis fósseis;
- A taxa de incorporação de clínquer no cimento aumentou para 77,0%, face aos 75,7% registados em 2013, a que não é estranho o aumento superior a 6% do volume de cimento exportado (que tem maior incorporação de clínquer);
- O valor das emissões específicas de CO_2 aumentou para 656 kg de CO_2 por tonelada de produtos cimentícios, refletindo o aumento da taxa de incorporação de clínquer no cimento;
- As emissões de CO_2 do conjunto das 3 fábricas não ultrapassaram as licenças atribuídas pelo Governo Português no âmbito das NIM's – Medidas de Implementação Nacional para a Atribuição de Alocações 2013-2020.

4.5.2. Ambiente

O principal facto a registar em 2014 foi a confirmação pela Comissão Europeia (CE) da manutenção do setor cimenteiro na lista de setores expostos a *Carbon Leakage*. Esta lista permanecerá inalterada durante 5 anos, mantendo-se assim as licenças gratuitas de emissão de CO_2 atribuídas às instalações, durante o período de 2013 a 2020, o que elimina a ameaça de impacto que a exclusão do setor da citada lista provocaria na competitividade das empresas.

Continua a considerar-se fundamental para o setor um quadro regulador adequado, previsível e estável, sem alterações nos parâmetros definidos à partida, para inverter a clara falta de confiança que tem vindo a ser manifestada pelas indústrias de capital intensivo, que necessitam de programar os seus investimentos a longo prazo.

A aprovação, no início de 2014, do mecanismo de diferimento de leilões de licenças de emissão de CO_2 ("*backloading*") com vista a retirar temporariamente do mercado cerca de 900 milhões de licenças, acabou por não provocar a esperada subida do preço das licenças de CO_2 no mercado, não tendo assim tido consequências no aumento dos custos indiretos de energia elétrica devido ao preço do carbono, ameaça que pairava sobre as indústrias com consumo intensivo de energia, como o setor cimenteiro.

No entanto, nova ameaça se perfila num futuro próximo para este tipo de setores, com a intenção clara da CE de fazer aprovar, ainda durante o 1º semestre de 2015 (para entrada em vigor em 2018) de um novo mecanismo designado por *Market Stability Reserve* (MSR), o qual, a manter as condições propostas pela CE, irá provocar um aumento significativo do preço do carbono e, consequentemente, do preço da energia elétrica, dado que as empresas produtoras deste tipo de energia passam estes custos direta e imediatamente aos seus clientes.

O Grupo Secil, alinhada com a restante indústria cimenteira europeia, sempre defendeu que esta medida nunca devia ser antecipada ao período 2020-2030, de modo a permitir que fossem introduzidas medidas compensatórias destes custos extra para as instalações eficientes (para reduzir a sua exposição ao *Carbon Leakage*), no âmbito da revisão geral das regras de funcionamento do Comércio Europeu de Licenças de Carbono para 2020-2030.

Contudo, a concretizar-se a aprovação da MSR na data referida, deverá ser desencadeada, em simultâneo, uma ação reivindicativa de introdução de um mecanismo de compensação destes sobrecustos para as empresas grandes consumidoras de energia, harmonizado a nível europeu, de forma garantir a equidade de condições em todo o mercado interno europeu. Aliás, dando cumprimento à decisão do Conselho Europeu de outubro de 2014, que estabeleceu expressamente "que instalações eficientes não podem ser penalizadas por custos diretos e/ou indiretos devidos a emissões de CO_2".

4.6. ORGANIZAÇÃO

As prioridades estabelecidas em 2012 e 2013 de implementação de um plano de ajustamento e redimensionamento das atividades em Portugal mantiveram-se em 2014 relativamente a todas as unidades. Ainda que o leque mais alargado de medidas de racionalização de custos e de maximização da eficiência já tenha sido concretizado em 2012 e 2013, as diferentes unidades continuaram em 2014 os seus esforços com o intuito de redução de custos e de busca de excelência nos mais variados processos, demonstrando uma grande capacidade de resiliência. Em resultado destas medidas, o número de colaboradores do Grupo Secil diminuiu para 2.034, -53 que no exercício de 2013.

O aumento de eficiência tem sido igualmente uma das principais prioridades do Grupo, não só em Portugal, mas em todas as suas localizações geográficas. As diversas unidades operacionais deram continuidade à prossecução de um conjunto de iniciativas desta natureza com o objetivo de melhorar a sua rentabilidade e deste modo tirar partido das iniciativas efetuadas ao longo de 2013.

5. Área de Negócios de Ambiente – GRUPO ETSA

5.1. Principais Indicadores Económico-Financeiros

IFRS - valores acumulados (milhões de euros)	2014	2013	Var.
Volume de vendas	**26,3**	**29,1**	**-9,7%**
Outros Proveitos	0,9	1,2	-22,5%
Gastos e Perdas	(23,4)	(23,9)	2,0%
EBITDA	**3,9**	**6,5**	**-40,3%**
EBITDA Recorrente	3,9	6,5	-40,3%
Amortizações e perdas por imparidade	(2,6)	(2,5)	-2,9%
Provisões (reforços e reversões)	0,0	(0,3)	102,8%
EBIT	**1,3**	**3,7**	**-65,5%**
Resultados Financeiros líquidos	(1,1)	(1,1)	-2,6%
Resultados Antes de Impostos	**0,2**	**2,6**	**-92,8%**
Impostos sobre Lucros	0,4	(0,1)	595,3%
Lucros retidos do exercício	0,6	2,6	-78,1%
Atribuível aos Acionistas da ETSA*	**0,6**	**2,6**	**-78,1%**
Atribuível a Interesses Não Controlados (INC)	-	-	-
Cash-Flow	**3,1**	**5,3**	**-41,0%**
Margem EBITDA (%)	**14,6%**	**22,2%**	**-7,5 p.p.**
Margem EBIT (%)	4,8%	12,7%	-7,8 p.p.
	31-12-2014	**31-12-2013**	**Dez14 vs. Dez13**
Capitais Próprios (antes de INC)	58,8	55,7	5,6%
Dívida Líquida	**15,4**	**19,6**	**-21,5%**

* dos quais são atribuíveis à Semapa 99,989%.

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

5.2. Principais Indicadores Operacionais

Os principais indicadores operacionais do Grupo ETSA do exercício económico de 2014 são apresentados no seguinte quadro:

	Unid.	2014	2013	14/13
Recolha de Subprodutos de Origem Animal (Categoria 1 e 2)	1.000 t	40,1	44,1	-9,1%
Recolha de Subprodutos de Origem Animal (Categoria 3)	1.000 t	73,3	70,5	4,0%
Recolha de Óleos Alimentares Usados	1.000 t	2,1	2,0	8,2%
Vendas Gorduras Animais	1.000 t	14,8	13,0	13,5%
Vendas Farinhas	1.000 t	19,1	19,7	-3,3%
Vendas de Óleos Alimentares Usados	1.000 t	1,8	1,9	-8,7%

5.3. Síntese Global da Atividade do Grupo ETSA

O volume de negócios do Grupo ETSA em 2014 cifrou-se em cerca de 26,3 milhões de euros, o que representou uma quebra de aproximadamente 9,7% relativamente ao ano de 2013.

Esta evolução desfavorável resulta essencialmente do efeito combinado (i) da redução, relativamente ao ano anterior, do volume de negócios associado à recolha, transporte e destruição de cadáveres animais, no âmbito do serviço SIRCA, prestado ao Estado Português e no âmbito do serviço privado, prestado individualmente às explorações privadas de suinicultores, na sequência de uma redução das quantidades efetivamente recolhidas, mas, fundamentalmente, de uma redução do preço médio da prestação de serviços contratados naqueles dois canais de negócio e (ii) do decréscimo do volume de negócios associado à venda dos principais produtos de categoria 3, essencialmente decorrente de uma redução dos preços de venda.

O EBITDA do Grupo ETSA totalizou no exercício de 2014 cerca de 3,9 milhões de euros, o que representou uma redução de cerca de 40,3% face ao exercício do ano anterior, explicada fundamentalmente (i) pela diminuição do volume de negócios acima referenciada, e sobretudo (ii) pelo progressivo e amplo desfasamento entre o preço de compra das principais matérias-primas e o preço de venda dos principais produtos finais, que têm vindo a registar um decréscimo bastante significativo nos principais mercados, em virtude do enquadramento recessivo e atípico também verificado nos principais mercados de *commodities* a nível mundial (oleaginosas e petróleo).

Salienta-se, no entanto, como fator que contribuiu positivamente para o desempenho do período, a significativa redução dos custos com combustíveis térmicos utilizados no processo de conversão industrial, fruto dos investimentos entretanto realizados.

A margem de EBITDA atingiu 14,6%, o que se traduziu numa variação negativa de cerca de 7,5 p.p face ao valor registado no ano de 2013.

Os resultados financeiros, registaram um agravamento de 2,6% face ao exercício do ano anterior, essencialmente como resultado de uma menor afetação destes gastos a ativos fixos em curso em 2014, comparativamente com 2013. Sem o efeito atrás referido, os encargos financeiros apresentariam uma redução de cerca de 7,7% face ao ano anterior, nomeadamente devido ao alargamento de maturidades e redução de *spreads*.

O efeito conjugado dos impactos acima descritos conduziu a que o Resultado Líquido Consolidado atribuível a acionistas do Grupo ETSA atingisse, no final de 2014, cerca de 0,6 milhões de euros.

O Grupo ETSA prosseguiu durante o exercício de 2014 com as grandes linhas programáticas definidas para o triénio agora finalizado e concluiu todos os projetos de investimento plurianuais, que transitaram de 2013.

A 31 de dezembro de 2014, a dívida líquida do Grupo ETSA cifrou-se em cerca de 15,4 milhões de euros, o que representou uma redução de cerca de 4,2 milhões de euros face ao endividamento líquido registado a 31 de dezembro de 2013.

6. Recursos Humanos do Grupo Semapa

A política de recursos humanos do Grupo SEMAPA está orientada para a melhoria contínua da produtividade através do reforço de qualificação dos Colaboradores e do desenvolvimento das suas competências, a par de um esforço de racionalização e redimensionamento.

A aposta em recursos humanos qualificados, com carreiras profissionais especializadas, bem como o esforço na qualificação profissional através da realização de ações de formação adequadas, continuam a ser vetores estratégicos da política de recursos humanos do Grupo.

O total de colaboradores do Grupo Semapa passou de 4.653 no final de dezembro de 2013 para 4.668 no final de dezembro de 2014, conforme pode ser observado no quadro seguinte:

Segmento	31-12-2014	31-12-2013	Var. 14/13
Pasta e Papel	2.325	2.258	67
Cimento e Derivados	2.034	2.087	(53)
Ambiente	285	286	(1)
Holdings e outros	24	22	2
	4.668	**4.653**	**15**

7. Responsabilidade Social no Grupo Semapa

A promoção do desenvolvimento das comunidades com que se relaciona é um dos princípios estratégicos que norteia a atuação do Grupo Semapa. Neste sentido todo o Grupo se encontra envolvido em inúmeras iniciativas que visam, em última análise, melhorar a qualidade de vida das comunidades onde se insere o conjunto das suas atividades e a preservação do meio ambiente.

A Semapa, enquanto holding, apoiou vários projetos incluindo:

- Fundação Nossa Senhora do Bom Sucesso – IPSS que tem por missão promover a saúde, assegurando a prestação de cuidados de saúde centrados na família, em especial nas mulheres e crianças.
- Associação Salvador – Associação que promove a defesa dos interesses e direitos das pessoas com mobilidade reduzida, em especial das pessoas portadoras de deficiência motora.
- Associação Portuguesa Contra a Leucemia – Associação que tem como missão contribuir, a nível nacional, para aumentar a eficácia do tratamento das Leucemias e outras neoplasias hematológicas afins, promover o progresso do conhecimento científico sobre a natureza, evolução, prevenção e tratamento destas doenças e apoiar os doentes com Leucemia e as suas famílias.
- MDV Projeto Família – Projeto pioneiro em Portugal na intervenção junto de famílias com crianças em risco. O objetivo é preservar a família através do apoio intensivo, imediato e individualizado.

As iniciativas de Responsabilidade Social do Grupo Portucel Soporcel têm por base os valores de sustentabilidade que o Grupo defende pela natureza da sua atividade. Desde a fonte da matéria-prima, as florestas que protege, renova e valoriza, até ao papel que é, na sua essência, um produto renovável e reciclável, suporte milenar de educação e cultura. As iniciativas do Grupo neste domínio têm vindo a acentuar o envolvimento com as comunidades, privilegiando a dinamização e apoio a projetos que visam a adoção de comportamentos responsáveis do ponto de vista ambiental e social.

Tendo como eixo orientador a ideia de que todos somos responsáveis pela construção de um futuro mais sustentável, as iniciativas de educação para a Sustentabilidade dinamizadas pelo Grupo Portucel Soporcel têm como foco as temáticas de proteção da floresta. Salienta-se em 2014, o facto de a iniciativa "Dá a Mão à Floresta" ter sido distinguida, pelo segundo ano consecutivo, como a "Melhor Campanha de Comunicação de Responsabilidade Social" pelo Grande Prémio 2014 atribuído pela APCE (Associação Portuguesa de Comunicação de Empresa). Esta iniciativa do Grupo Portucel Soporcel visa sensibilizar a sociedade civil para a necessidade de valorizar e preservar a floresta nacional contemplando ações lúdico-pedagógicas dirigidas à comunidade escolar.

Destaca-se ainda, em 2014, o mecenato do Grupo Portucel Soporcel à exposição permanente "Da Floresta ao Papel", no Museu do Papel Terras de Santa Maria. Esta exposição dirige-se ao público escolar e visa dar a conhecer o ciclo sustentável da produção do papel, realçando, através da utilização de suportes dinâmicos e interativos, a diversidade e sustentabilidade dos produtos papeleiros e o seu contributo para o desenvolvimento e renovação da floresta portuguesa.

O Grupo Secil sempre teve presente que o seu crescimento sustentável depende do bem-estar dos seus Colaboradores, bem como do apoio e da estreita colaboração que desenvolve junto das comunidades onde se inserem as suas atividades produtivas e comerciais.

Assim sendo, o Grupo Secil estabelece protocolos de apoio e incentivo a instituições que promovem atividades de inclusão social, desportivas e culturais, junto das comunidades onde o Grupo desenvolve a sua atividade.

O Grupo ETSA tem vindo a estabelecer diversas parcerias transversais com organizações sem fins lucrativos e com instituições de solidariedade social, que apoiou técnica e financeiramente, com o objetivo de auxiliar a promoção do bem-estar e a inclusão dos menos favorecidos. Neste sentido, apoiou, entre outras, as atividades da AMI – Assistência Médica Internacional e da Fundação Ronald McDonald, quer em Lisboa, quer no Porto.

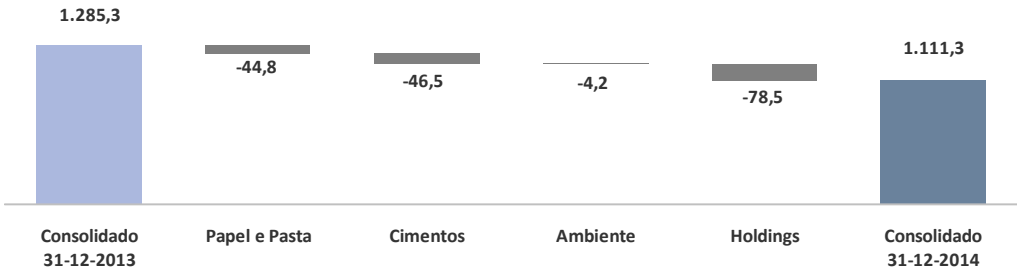
Refira-se que em 2014 o total dos donativos concedidos pelo Grupo Semapa nas atividades de responsabilidade social ascendeu a cerca de 1,8 milhões de euros.

8. Área Financeira do Grupo Semapa

8.1. Endividamento

Em 31 de dezembro de 2014, a dívida líquida consolidada totalizava 1.111,3 milhões de euros, o que representou uma redução de 174,0 milhões de euros face ao valor apurado no final do exercício de 2013. Em seguida, apresenta-se a evolução da dívida líquida consolidada, bem como a sua decomposição:

(milhões de euros)	31-12-2014	31-12-2013	Var.
Papel e Pasta	117,9	162,6	-44,8
Cimentos	178,4	224,9	-46,5
Ambiente	15,4	19,6	-4,2
Holdings	799,7	878,2	-78,5
Total	1.111,3	1.285,3	-174,0



Em 2014, a holding contratou um conjunto de novos financiamentos no âmbito do refinanciamento da sua dívida financeira com vista ao prolongamento da respetiva maturidade.

Assim, em abril de 2014, a Semapa emitiu obrigações no montante de 150 milhões de euros, com maturidade em 2019, e em novembro procedeu a nova emissão obrigacionista no valor 80 milhões de euros, com maturidade em 2020, tendo procedido à amortização no valor de 48,9 milhões de euros das "Obrigações Semapa 2006/2016 – 2.ª Emissão", cuja emissão inicial tinha sido de 50 milhões de euros.

A Semapa procedeu também à renegociação de um programa de papel comercial, aumentando o respetivo valor máximo a emitir de 70 para 100 milhões de euros, com data de vencimento em setembro de 2020. Adicionalmente, contratou um programa de papel comercial até ao montante máximo de 120 milhões de euros, pelo prazo de 4 anos.

8.2. Gestão de Risco

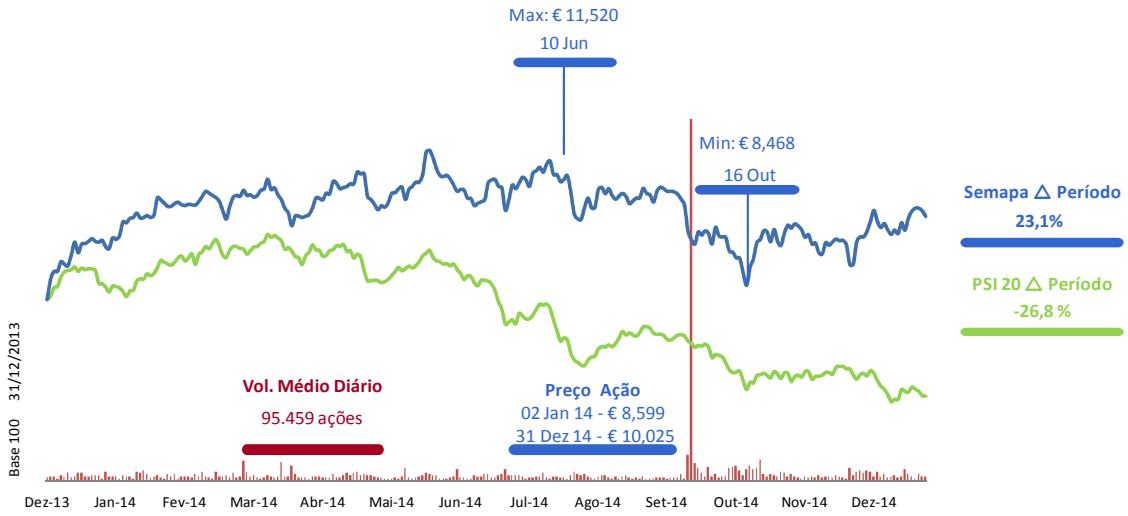
O presente capítulo encontra-se detalhado em nota própria do Anexo às Demonstrações Financeiras Consolidadas do Grupo Semapa.

8.3. Evolução da Performance Bolsista

A primeira metade do ano de 2014 foi positiva para a generalidade dos índices bolsistas, tendo ocorrido, no entanto, uma inversão desta tendência ao longo do segundo semestre. Dados macroeconómicos abaixo das expectativas e tensões geopolíticas foram alguns dos elementos que afetaram negativamente a evolução dos mercados.

Entre as bolsas europeias, os índices IBEX 35, Euronext 100 e Xetra Dax conseguiram, ainda assim, fechar o ano em terreno positivo, salientando-se pela negativa o índice PSI20. De facto, a bolsa portuguesa registou em 2014 a terceira maior queda da sua história (apenas superada pelas quedas de 2008 e 2011), caindo 26,8%, num ano marcado pela profunda crise num dos principais grupos financeiros do país, que resultou no contágio a outros títulos relevantes no mercado português, e na saída de dois dos constituintes do índice.

Neste contexto, o título Semapa destacou-se, tendo registado uma forte valorização que atingiu os 23,1%, superando largamente o comportamento do PSI20 ao longo do período em análise, em claro movimento de contra-ciclo. A cotação do título Semapa alcançou o máximo de 11,520 euros no dia 10 de junho.



Nota: cotações de fecho

8.4. Dividendos

No que se refere à distribuição de dividendos, a Sociedade tem seguido a política de distribuir um montante tal que não seja necessário recorrer a endividamento adicional significativo e que não ponha em causa a sua solidez financeira. Procura-se manter, por um lado, uma estrutura financeira compatível com o crescimento sustentado do Grupo e das diversas áreas de negócio, e por outro, indicadores sólidos de solvabilidade. Deste modo:

- Na Assembleia Geral da Semapa de 2014 foi deliberada a distribuição de dividendos no montante total de 37,5 milhões de euros, tendo sido pagos 33,2 cêntimos por ação no dia 16 de maio.
- Na Assembleia Geral da Portucel de 2014 foi deliberada a distribuição de dividendos e de reservas no montante total de 200,8 milhões de euros, tendo sido pagos 28 cêntimos por ação no dia 12 de maio.

8.5. Resultado Líquido de 2014

O resultado líquido consolidado do exercício de 2014 totalizou 112,8 milhões de euros, o que representa uma redução de 22,8% relativamente ao período homólogo do ano anterior. Esta evolução resulta essencialmente do efeito combinado dos seguintes fatores:

- Redução do EBITDA total em cerca de 10,9 milhões de euros;

- Aumento das amortizações e perdas por imparidade, no valor de 4,1 milhões de euros;
- Redução de provisões no valor de 3,7 milhões de euros, resultante essencialmente da libertação de provisões que vieram a revelar-se desnecessárias;
- Agravamento em 18,5 milhões de euros dos resultados financeiros líquidos face a idêntico período do ano anterior;
- Efeito dos impostos, resultante essencialmente (i) da libertação de provisões que tinham sido constituídas neste âmbito, (ii) da redução da taxa de imposto aplicável aos impostos diferidos por via da redução da taxa de IRC, de 23% para 21% em Portugal e de 30% para 25% na Tunísia, e (iii) da inclusão das sociedades dos Grupos Portucel Soporcel e Secil no grupo fiscal do qual a Semapa é sociedade dominante decorrente das alterações legislativas. Em 2013, esta rubrica foi positivamente influenciada pelo registo de impostos diferidos ativos sobre prejuízos fiscais existentes no Grupo e disponíveis para reporte em anos futuros, bem como pelo efeito da redução da taxa de imposto aplicável aos mesmos por via da redução da taxa de IRC, de 25% para 23%.

9. Acontecimentos Mais Relevantes em 2014

- A Portucel pagou dividendos e distribuiu reservas no montante total de 200,8 milhões de euros, correspondentes a 0,28 euros/ação.
- A Semapa SGPS procedeu à distribuição de dividendos no valor de 37,5 milhões de euros, a que corresponderam 0,332 euros/ação.
- No dia 24 de setembro de 2014, a Semapa adquiriu em Bolsa 6.380.000 ações próprias, correspondentes a 5,392% do capital social, num investimento total de 61,3 milhões euros, passando a ser detentora de 9,996% do respetivo capital social.
- Em abril de 2014, a Semapa SGPS realizou uma Oferta Pública de Subscrição de Obrigações no valor total de 150 milhões de euros, com vencimento em 2019, tendo incrementado em 50% o valor inicial da emissão no decurso do período de subscrição, face à elevada procura demonstrada pelos Investidores.
- Em novembro de 2014, a Semapa emitiu um empréstimo obrigacionista, por subscrição particular, no montante total de 80 milhões de euros, com vencimento em 2020, tendo procedido à amortização no valor de 48,9 milhões de euros de obrigações representativas da emissão, por subscrição particular, "Obrigações Semapa 2006/2016 – 2.ª Emissão", inicialmente no valor total de 50 milhões de euros.
- No âmbito do refinanciamento da sua dívida financeira, visando o prolongamento da respetiva maturidade, no final de 2014, a Semapa contratou um Programa de Papel Comercial no valor total de 120 milhões de euros, com prazo de 4 anos.
- Arranque do projeto de expansão de capacidade da fábrica de Cacia do Grupo Portucel Soporcel.
- Assinatura de cooperação com o IFC para a entrada no capital da Portucel Moçambique com uma participação de 20%. Continuação do desenvolvimento do projeto integrado de floresta, pasta e energia em Moçambique.
- Decisão de iniciar a construção em 2015 pelo Grupo Portucel Soporcel de uma fábrica de produção de *pellets* nos EUA.
- Decisão de diversificação do negócio do Grupo Portucel Soporcel para o segmento do *tissue*. Já em 2015, a Portucel celebrou um contrato de compra da AMS BR Star Paper S.A. localizado em Vila Velha de Ródão, Portugal, com capacidade atual de produção de 30.000 toneladas de *tissue* e de 50.000 toneladas de *converting* com um plano de duplicação da capacidade de produção de papel *tissue* em curso.
- Arranque da fábrica de pré-fabricados em betão, no Líbano.
- A nova fábrica de cimento, em construção pela Supremo Cimentos, S.A. no Brasil, tem a sua conclusão prevista para o primeiro trimestre deste ano. Com o início de atividade desta unidade produtiva, a totalidade da capacidade de cimento instalada da Supremo atingirá os dois milhões de toneladas.

10. Perspetivas Futuras

As projeções relativas ao crescimento económico mundial para os próximos dois anos continuam a ser alvo de revisões em baixa, sendo expectável ritmos de crescimentos diferenciados entre os vários blocos económicos. A instabilidade geopolítica existente nalgumas geografias, assim como a evolução recente dos preços das matérias-primas, poderão ter um impacto negativo nos níveis de crescimento de algumas potências económicas emergentes.

Do lado da economia norte-americana, mantêm-se algum otimismo e sinais de recuperação, enquanto os principais indicadores relativos aos países da Zona Euro apresentam tendências contraditórias. Persistem incertezas de uma recuperação sustentada, com níveis de procura interna e investimento baixos, apesar de alguma recuperação no consumo privado. O nível atual do EUR/USD e a sua evolução ao longo de 2015 será também um fator importante na competitividade dos países europeus, que irá beneficiar claramente os grandes exportadores.

Em Portugal, perspetiva-se um contexto económico geral para 2015 mais favorável do que o dos últimos anos. As projeções mais recentes do Banco de Portugal englobam um perfil de progressiva recuperação da procura interna e uma recuperação moderada da atividade no período de 2014-2016, apontando para um crescimento de 1,5% da atividade económica em 2015, superior aos 0,9% previstos para 2014 (Boletim Económico, Banco de Portugal, dezembro 2014). As projeções mais recentes do FMI apontam para um crescimento de 1,2% em 2015, acima dos 0,8% estimados para 2014 (*IMF Country Report*, FMI, janeiro 2015).

Papel e Pasta

Apesar de subsistirem sinais de incerteza a nível global, o setor da pasta e papel tem-se mantido resiliente. A evolução dos preços no final do ano evidencia uma tendência de fortalecimento nas condições de mercado, sendo expectável uma evolução positiva do preço da **pasta** para os próximos meses. O bom nível de procura, em particular do mercado chinês, a gestão cuidadosa da entrada de nova capacidade no mercado, assim como a evolução do EUR/USD que, tal como anteriormente referido, já se refletiu numa valorização do preço da pasta em euros, são fatores que deverão beneficiar os produtores de pasta.

Adicionalmente, as expectativas relativas ao segmento papeleiro *tissue* continuam a ser positivas, com interessantes níveis de crescimento nas economias emergentes, como a China, a Turquia e a América Latina, o que também deverá contribuir para manter o dinamismo do mercado de pasta.

Espera-se que o mercado de **papel** UWF beneficie também deste enquadramento mais positivo, sustentado ainda na redução e reconversão de capacidade de algumas unidades produtivas na Europa, com impacto estimado na segunda metade de 2015. Adicionalmente, a manutenção do nível atual do EUR/USD irá dificultar as importações para a Europa, ajudando as exportações dos países europeus.

O Grupo Portucel Soporcel tem vindo a procurar delinear novos caminhos de crescimento e desenvolveu um plano para um novo ciclo de desenvolvimento, mantendo, em simultâneo, uma elevada preocupação relativamente à sua solidez financeira e à sua capacidade de remunerar os seus acionistas.

Este plano é sustentado em duas vertentes: consolidação dos projetos atualmente em curso e entrada em novas áreas de negócio. Relativamente a este, o Grupo Portucel Soporcel decidiu diversificar a sua atividade na área do *tissue*, através da conjugação de um crescimento orgânico com a aquisição de capacidade existente. Para o efeito, o Grupo Portucel Soporcel analisou extensamente vários ativos disponíveis no mercado e optou pela aquisição da AMS BR Star Paper S.A. ("AMS"), um produtor de *tissue*, localizado em Vila Velha de Rodão, Portugal. Com capacidade atual de produção de 30.000 toneladas de *tissue* e de 50.000 toneladas de *converting*, e com 146 colaboradores, esta empresa tem em curso um plano de duplicação da capacidade de produção de papel *tissue*, que deverá estar concluído em

setembro deste ano. O investimento global na AMS, incluindo os desembolsos necessários ao aumento de capacidade de produção em curso, ascende a cerca de 80 milhões de euros.

O Grupo Portucel Soporcel anunciou também no final de 2014 o investimento na construção de uma fábrica de *pellets* nos EUA. Localizada na Carolina do Sul, a fábrica de *pellets* terá uma capacidade instalada de 460 mil toneladas, num investimento global estimado em USD 110 milhões. A construção da fábrica irá iniciar-se em 2015 e deverá estar concluída no terceiro trimestre de 2016.

Relativamente aos projetos em curso, o Grupo arrancou, durante a segunda metade de 2014, com o projeto de expansão de capacidade de pasta de Cacia, com a negociação e adjudicação dos equipamentos principais e empreitadas de obra civil. O aumento de capacidade irá permitir atingir um nível de produção entre 350 e 360 mil toneladas, com importantes ganhos de competitividade, estando a sua conclusão planeada para o final do 1º semestre de 2015. O valor estimado de investimento é de 56,3 milhões de euros.

A Portucel continua também a progredir com o projeto integrado de produção florestal, de pasta de celulose e de energia em Moçambique, encontrando-se atualmente numa fase de intensificação das operações florestais e de reforço da base operacional no país.

Cimentos

Em **Portugal**, o principal mercado do Grupo Secil, perspetiva-se um contexto económico geral para 2015 mais favorável que nos últimos anos, com as projeções a refletirem a continuação do processo de ajustamento gradual dos desequilíbrios macroeconómicos, num quadro de crescimento moderado da atividade e do nível de preços (Boletim Económico, Banco de Portugal, dezembro 2014).

As perspetivas de crescimento da atividade económica, a recuperação da procura interna e do investimento, a inversão positiva no licenciamento de fogos e o crescimento da produção na construção permitem prever para 2015 uma alteração ligeiramente positiva da tendência de evolução do mercado nacional de cimento.

Em 2015, a atividade do Grupo Secil vai permanecer influenciada pela conjuntura do setor da construção. No entanto, o bom desempenho no mercado externo, em conjugação com as poupanças e ganhos obtidos com as medidas de racionalização implementadas em anos anteriores, perspetivam a obtenção de resultados mais favoráveis que os apresentados em 2014.

No que respeita à **Tunísia**, de acordo com as estimativas mais recentes do FMI, é expectável que em 2015 a economia registe um crescimento de 3,0%, acima dos 2,4% estimados para 2014 (*IMF Country Report*, FMI, dezembro 2014). As questões políticas na Tunísia, após os desenvolvimentos no final de 2014, estão de um modo geral solucionadas e podem trazer importantes melhorias sociais e económicas. Em consonância com o que é esperado para a economia, também o setor da construção e do cimento deverá crescer comparativamente a 2014. O nível concorrencial deverá manter-se agressivo, sendo expectável um aumento da pressão sobre os preços de venda.

No **Líbano**, as projeções mais recentes do FMI estimam que em 2015 o crescimento da economia seja de 2,5%, superior ao valor de 1,8% previsto para 2014 (*World Economic Outlook*, FMI, outubro 2014). As alterações que têm ocorrido na região do Médio Oriente não facilitam a manutenção da estabilidade macroeconómica, sendo que se prevê uma estabilização do mercado do cimento. A nova fábrica de blocos foi concluída em 2014, tendo sido efetuadas produções durante esse ano, perspetivando-se para 2015 um incremento dos volumes de produção e de venda de blocos.

Em **Angola**, os últimos dados divulgados pelo FMI apontam para a manutenção do crescimento da economia, prevendo-se que o produto interno bruto aumente 5,9% em 2015, acima dos 3,9% estimados para 2014 (*World Economic Outlook*, FMI, outubro 2014). No entanto os impactos negativos decorrentes da evolução recente do preço do petróleo não deixarão de se fazer sentir ao longo do ano de 2015. O anúncio da redução das despesas correntes e

de investimento do Estado, conjugado com as dificuldades já sentidas desde o final de 2014 nos pagamentos ao exterior em resultado das restrições cambiais impostas pelo Banco Nacional de Angola, perspetivam um quadro desfavorável para o setor da construção e obras públicas, que poderá fazer com que 2015 seja o primeiro ano de quebra na procura de cimento em Angola, após uma década de crescimento sustentado. O efeito desta provável quebra de mercado nos produtores nacionais poderá vir a ser parcialmente amortecido, considerando a aplicação da legislação recentemente aprovada visando a limitação das importações de cimento. Em qualquer caso, apenas um impacto importante ao nível da subida do preço de venda do cimento, decorrente desta limitação às importações, poderá repor as margens perdidas ao longo dos dois últimos anos na unidade de negócio de Angola.

No **Brasil**, os dados mais recentes publicados pelo FMI estimam que a economia registe um crescimento de 0,3%, superior aos 0,1% previstos para 2014 (*World Economic Outlook*, FMI, janeiro 2015). Existem, no entanto, algumas incertezas, considerando a possibilidade de vir a ser implementada pelo governo uma política monetária e económica mais restritiva, através do aumento da taxa de juro e dos impostos.

A nova fábrica de cimento, em construção pela Supremo Cimentos, S.A. no Brasil, tem a sua conclusão prevista para o primeiro trimestre deste ano. Com o início de atividade desta unidade produtiva, a totalidade da capacidade de cimento instalada da Supremo atingirá os dois milhões de toneladas.

Ambiente

Tendo em consideração o atual contexto macroeconómico, financeiro e setorial, não se antecipam, a curto prazo, melhorias significativas, no setor onde o Grupo ETSA se insere, uma vez que o decréscimo no consumo alimentar (por mera recomposição de cabaz ou outra) induz uma redução direta no volume de abates e, consequentemente, uma diminuição dos subprodutos gerados nos principais centros de recolha. No entanto, apesar da expectativa de que a concorrência entre operadores na angariação de matéria-prima se mantenha intensa, em virtude da existência de sobrecapacidade no processamento industrial de subprodutos, assistiu-se, no último trimestre de 2014, a um ajustamento parcial dos preços de compra de matérias-primas e de prestação dos principais serviços de destruição, o que contribuirá (conforme já se verificou nesse período) para uma recuperação parcial e gradual das perdas registadas nas margens comerciais.

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 40% do valor global de vendas acumuladas a 31 de dezembro de 2014), (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, e (iii) o restabelecimento gradual e progressivo das suas margens comerciais no negócio de base em Portugal.

O Grupo ETSA, depois de concluídos com sucesso diversos projetos de investimento dirigidos maioritariamente à reconversão de consumos industriais e à eficiência fabril e logística, concluiu a fase final de instalação e comissionamento industrial da primeira linha de recolha e processamento de sangue em líquido, a qual iniciou a fase de *roll-out* comercial no final do 4º trimestre de 2014.

11. Referências Finais

2014 foi mais um ano em que o Grupo Semapa continuou a prosseguir a sua vocação exportadora, corolário dos avultados investimentos que tem vindo a efetuar nos últimos anos. Este Grupo de raiz industrial português viu assim confirmada a sua aposta estratégica, assumindo um papel crescente na economia nacional.

Para o resultado obtido muito contribuíram e, por isso, aqui deixamos expressos os nossos agradecimentos:

- Aos nossos Colaboradores, cujo esforço e dedicação tornou possível o desenvolvimento e dinâmica da sociedade;
- O apoio e compreensão dos nossos Clientes e Fornecedores, assumindo-se como parceiros do nosso projeto;
- A cooperação das Instituições Financeiras, das Autoridades de Regulação e de Fiscalização;
- A colaboração do Conselho Fiscal e da Mesa da Assembleia Geral; e
- Aos nossos Acionistas que continuadamente nos têm acompanhado e cuja confiança acreditamos que continuaremos a merecer.

12. Proposta de Aplicação de Resultados

Considerando que a Empresa deve manter uma estrutura financeira compatível com o crescimento sustentado do Grupo que tutela nas diversas Áreas de Negócio onde opera, e,

Considerando que a independência da Empresa perante o sistema financeiro passa pela preservação no curto, médio e longo prazos de níveis de endividamento consolidados que permitam a manutenção de indicadores sólidos de solvabilidade,

Propõe-se a aplicação dos Resultados Líquidos do exercício individual, apurados segundo o normativo SNC, no montante de 112.508.253,27 euros (cento e doze milhões, quinhentos e oito mil, duzentos e cinquenta e três euros e vinte e sete cêntimos) conforme se segue:

Dividendos às ações em circulação (37,5 cêntimos/ação)	39.939.176,25 euros
Reservas livres	72.569.077,02 euros

Lisboa, 05 de março de 2015

O Conselho de Administração

Presidente

Pedro Mendonça de Queiroz Pereira

Vogais

José Miguel Pereira Gens Paredes

Paulo Miguel Garcês Ventura

Ricardo Miguel dos Santos Pacheco Pires

António Pedro de Carvalho Viana-Baptista

Francisco José Melo e Castro Guedes

Jorge Maria Bleck

Manuel Custódio de Oliveira

Vítor Manuel Galvão Rocha Novais Gonçalves

Vítor Paulo Paranhos Pereira

PARTE 2

RELATÓRIO DO GOVERNO SOCIETÁRIO

Índice

PARTE I – INFORMAÇÃO SOBRE ESTRUTURA ACIONISTA, ORGANIZAÇÃO E GOVERNO SOCIETÁRIO 3

A. ESTRUTURA ACIONISTA 3

I. ESTRUTURA DE CAPITAL 3

II. PARTICIPAÇÕES SOCIAIS E OBRIGAÇÕES DETIDAS 4

B. ÓRGÃOS SOCIAIS E COMISSÕES 7

I. ASSEMBLEIA GERAL 7

II. ADMINISTRAÇÃO E SUPERVISÃO 8

III. FISCALIZAÇÃO 28

IV. REVISOR OFICIAL DE CONTAS 33

V. AUDITOR EXTERNO 34

C. ORGANIZAÇÃO INTERNA 36

I. ESTATUTOS 36

II. COMUNICAÇÃO DE IRREGULARIDADES 36

III. CONTROLO INTERNO E GESTÃO DE RISCOS 37

IV. APOIO AO INVESTIDOR 39

V. SÍTIO DE INTERNET (59 A 65) 39

D. REMUNERAÇÕES 40

I. COMPETÊNCIA PARA A DETERMINAÇÃO 40

II. COMISSÃO DE REMUNERAÇÕES 41

III. ESTRUTURA DAS REMUNERAÇÕES 41

IV. DIVULGAÇÃO DAS REMUNERAÇÕES 43

V. ACORDOS COM IMPLICAÇÕES REMUNERATÓRIAS 46

VI. PLANOS DE ATRIBUIÇÃO DE AÇÕES OU OPÇÕES SOBRE AÇÕES ('STOCK OPTIONS') 46

E. TRANSAÇÕES COM PARTES RELACIONADAS **47**

I. MECANISMOS E PROCEDIMENTOS DE CONTROLO 47

II. ELEMENTOS RELATIVOS AOS NEGÓCIOS 48

PARTE II – AVALIAÇÃO DO GOVERNO SOCIETÁRIO **49**

1. IDENTIFICAÇÃO DO CÓDIGO DE GOVERNO DAS SOCIEDADES ADOTADO **49**

2. ANÁLISE DE CUMPRIMENTO DO CÓDIGO DE GOVERNO DAS SOCIEDADES ADOTADO **49**

3. OUTRAS INFORMAÇÕES **58**

ANEXO I - Informações a que se referem os artigos 447.º e 448.º do CSC e os n.º 6 e 7 do artigo 14.º do Regulamento 5/2008 da CMVM **59**

ANEXO II - Declaração Sobre Política de Remunerações **61**

ANEXO III - Declaração a que se refere a alínea c) do nº 1 do artigo 245º do Código dos Valores Mobiliários **69**

Parte I – Informação sobre Estrutura Acionista, Organização e Governo Societário

A. ESTRUTURA ACIONISTA

I. ESTRUTURA DE CAPITAL

1. Estrutura de capital (capital social, número de ações, distribuição do capital pelos acionistas, etc), incluindo indicação das ações não admitidas à negociação, diferentes categorias de ações, direitos e deveres inerentes às mesmas e percentagem de capital que cada categoria representa (Art. 245.º-A, n.º 1, al. a)).

A Semapa tem um capital social de 118.332.445 Euros, representado por um total de 118.332.445 ações, com o valor nominal de um euro cada. Todas as ações são ordinárias, têm os mesmos direitos e deveres a elas inerentes e encontram-se admitidas à negociação.

A distribuição do capital pelos acionistas, detentores de participação qualificada, é a que consta do quadro inserido no ponto 7 *infra*.

2. Restrições à transmissibilidade das ações, tais como cláusulas de consentimento para a alienação, ou limitações à titularidade de ações (art. 245.º-A, n.º 1, al. b)).

Não existem na Semapa restrições de qualquer natureza relativamente à transmissibilidade ou titularidade das suas ações.

3. Número de ações próprias, percentagem de capital social correspondente e percentagem de direitos de voto a que corresponderiam as ações próprias (art. 245.º-A, n.º 1, al. a)).

Na sequência da aquisição de ações próprias que teve lugar no exercício de 2014, a Semapa é atualmente detentora de 11.827.975 ações próprias, correspondentes a 9,996% do respetivo capital social. Se os direitos de voto não se encontrassem suspensos, a percentagem de direitos de voto seria igual à percentagem de capital.

4. Acordos significativos de que a sociedade seja parte e que entrem em vigor, sejam alterados ou cessem em caso de mudança de controlo da sociedade na sequência de uma oferta pública de aquisição, bem como os efeitos respetivos, salvo se, pela sua natureza, a divulgação dos mesmos for seriamente prejudicial para a sociedade, exceto se a sociedade for especificamente obrigada a divulgar essas informações por força de outros imperativos legais (art. 245.º-A, n.º 1, al. j)).

A Semapa não é parte em contratos de financiamento, em outros instrumentos de emissão de dívida ou em quaisquer

outros acordos que entrem em vigor, sejam alterados ou cessem em caso de mudança de controlo da sociedade.

5. Regime a que se encontre sujeita a renovação ou revogação de medidas defensivas, em particular aquelas que prevejam a limitação do número de votos suscetíveis de detenção ou de exercício por um único acionista de forma individual ou em concertação com outros acionistas.

Não existem na sociedade quaisquer medidas defensivas, designadamente relativas à limitação dos direitos de voto exercíveis pelos acionistas.

6. Acordos parassociais que sejam do conhecimento da sociedade e possam conduzir a restrições em matéria de transmissão de valores mobiliários ou de direitos de voto (art. 245.º-A, n.º 1, al. g)).

A sociedade tem apenas conhecimento da contínua e assumida coordenação de exercício de direitos de voto mencionada no ponto 7 *infra* e dos quais resulta uma imputação à Sodim, SGPS, S.A. de 54,86% dos direitos de voto não suspensos, superior à percentagem de 53,77% que resulta das relações de participação direta e indireta.

II. PARTICIPAÇÕES SOCIAIS E OBRIGAÇÕES DETIDAS

7. Identificação das pessoas singulares ou coletivas que, direta ou indiretamente, são titulares de participações qualificadas (art. 245.º-A, n.º 1, als. c) e d) e art. 16.º), com indicação detalhada da percentagem de capital e de votos imputável e da fonte e causas de imputação.

Os titulares de participações qualificadas na Semapa são os identificados no quadro *infra*:

	Entidade	Nº ações	% capital e direitos de voto	% dir. de voto não suspensos
A -	Sodim, SGPS, S.A.	15.657.505	13,23%	14,70%
	Cimigest, SGPS, S.A.	3.185.019	2,69%	2,99%
	Cimo - Gestão de Participações, SGPS, S.A.	16.199.031	13,69%	15,21%
	Longapar, SGPS, S.A.	22.225.400	18,78%	20,87%
	OEM - Organização de Empresas, SGPS, S.A.	535.000	0,45%	0,50%
	Sociedade Agrícola da Quinta da Vialonga, S.A.	625.199	0,53%	0,59%
	Soma:	58.427.154	49,38%	54,86%
B -	Banco BPI, S.A.	-	-	-
	Banco Português de Investimento, S.A. – carteira própria	3.294	0,00%	0,00%
	BPI Vida - Companhia de Seguros de Vida, S.A.	405.804	0,34%	0,38%
	Fundos de Pensões geridos pela BPI Pensões - Sociedade Gestora de Fundos de Pensões, S.A.	10.362.388	8,76%	9,73%
	Fundos de Investimento geridos pela BPI Fundos – Gestão de Fundos de Investimento Mobiliário, S.A.	1.237.518	1,05%	1,16%
	Soma:	12.009.004	10,15%	11,28%

C -	Bestinver Gestión, SA, SGIIC	-	-	-
	Bestinver Bolsa, F.I.	2.319.127	1,96%	2,18%
	Bestinver Hedge Value Fund, FIL	1.721.950	1,46%	1,62%
	Bestinfond, F.I.	1.618.080	1,37%	1,52%
	Bestinver SICAC – Iberian	686.685	0,58%	0,64%
	Soixa, SICAV	497.863	0,42%	0,47%
	Bestinver Global, FP	405.052	0,34%	0,38%
	Bestinver Ahorro, F.P.	386.272	0,33%	0,36%
	Bestvalue, F.I.	322.323	0,27%	0,30%
	Bestinver Mixto, F.I.	187.251	0,16%	0,18%
	Bestinver Renta, F.I.	120.510	0,10%	0,11%
	Perco Patrimonial SICAV, SA	53.693	0,05%	0,05%
	Bestinver SICAV – Bestinfund	32.718	0,03%	0,03%
	Bestinver Prevision, F.P.	32.239	0,03%	0,03%
	Bestinver Futuro EPSV	8.612	0,01%	0,01%
	Bestinver Empleo, F.P.	7.350	0,01%	0,01%
	Vincit 93, SA SICAV	7.039	0,01%	0,01%
	Divalsa de Inversiones, SICAV, SA	7.025	0,01%	0,01%
	Bestinver Empleo II, F.P.	6.071	0,01%	0,01%
	Bestinver Consolidacion EPSV	4.609	0,00%	0,00%
	Bestinver Empleo III, F.P.	3.221	0,00%	0,00%
	Arvilibia SICAV, SA	2.637	0,00%	0,00%
	Tura Investment SICAV, SA	2.487	0,00%	0,00%
	Toro Capital, SICAV, SA	2.375	0,00%	0,00%
	Orgor de Valores SICAV, SA	2.160	0,00%	0,00%
	Soma:	8.437.349	7,13%	7,92%
D -	Norges Bank (the Central Bank of Norway)	5.649.215	4,77%	5,30%

A imputação dos direitos de voto relativos às sociedades do grupo A resulta da (i) titularidade direta das ações; (ii) da assumida coordenação de exercício de direitos de voto que determina uma imputação recíproca dos direitos de votos detidos pelo conjunto destas sociedades na Semapa a cada uma delas, a seguir melhor explicada, e (iii) da existência de uma relação de domínio, direta e indireta, da Sodim, SGPS, S.A. também desenvolvida *infra*.

Com efeito, em consequência de comunicação feita pela Sodim, SGPS, S.A. à Semapa em 2013, e sem prejuízo da manutenção da assumida coordenação de direitos de voto relativos a 54,86% dos direitos de voto não suspensos da Semapa, nos termos em que têm vindo a ser divulgados, parte destes direitos de voto, que ascendem a 53,77% dos direitos de voto não suspensos, passaram igualmente a ser imputáveis à Sodim por força da constituição de uma relação de domínio sobre a Cimigest, SGPS, S.A. que por sua vez domina a Cimo – Gestão de Participações, SGPS, S.A. e a Longapar, SGPS, S.A., em resultado de aquisições de ações ocorridas no dia 15 de novembro de 2013.

Assim, é a seguinte a distinção entre estes dois tipos de imputação:

A imputação por força da assumida coordenação dos direitos de voto nos termos em que têm vindo a ser divulgados, nos termos das alíneas c) e h) do n.º 1 do artigo 20.º do Código dos Valores Mobiliários é a que consta da parte identificada com a letra "A" no quadro acima.

A imputação à Sodim por força da relação de domínio, nos termos da alínea b) do n.º 1 do artigo 20.º do Código dos Valores Mobiliários é atualmente a seguinte:

Entidade	Imputação	Nº ações	% capital e direitos de voto	% dir. de voto não suspensos
Sodim, SGPS, S.A.		15.657.505	13,23%	14,70%
Cimigest, SGPS, SA	Detida em 100% pela Sodim	3.185.019	2,69%	2,99%
Cimo - Gestão de Participações, SGPS, S.A.	Detida em 100% pela Cimigest	16.199.031	13,69%	15,21%
Longapar, SGPS, S.A.	Detida em 85,47% pela Cimigest	22.225.400	18,78%	20,87%
	Soma:	57.266.955	48,39%	53,77%

Relativamente às sociedades dos grupos B e C a imputação dos direitos de voto resulta da titularidade direta e indireta de ações por força de relações de domínio.

No tocante à sociedade do grupo D a imputação dos direitos de voto resulta da titularidade direta das ações.

8. Indicação sobre o número de ações e obrigações detidas por membros dos órgãos de administração e de fiscalização.

Esta informação é prestada no Anexo I a este Relatório.

9. Poderes especiais do órgão de administração, nomeadamente no que respeita a deliberações de aumento do capital (art. 245.º-A, n.º 1, al. i)), com indicação, quanto a estas, da data em que lhe foram atribuídos, prazo até ao qual aquela competência pode ser exercida, limite quantitativo máximo do aumento do capital social, montante já emitido ao abrigo da atribuição de poderes e modo de concretização dos poderes atribuídos.

Os estatutos da sociedade não autorizam o Conselho de Administração a deliberar aumentos de capital.

10. Informação sobre a existência de relações significativas de natureza comercial entre os titulares de participações qualificadas e a sociedade.

Não houve em 2014 relações significativas de natureza comercial entre os titulares de participação qualificada e a sociedade, por aplicação dos critérios enunciados no ponto 91 *Infra.*

Refere-se, contudo que, em abril de 2014, o Banco BPI S.A. e o Banco Português de Investimento S.A. participaram na organização, montagem e colocação da Emissão Obrigacionista, por oferta pública, “Semapa 2014-2019”, no montante de 150 milhões de Euros; e em novembro de 2014, o Banco BPI S.A. participou ainda na assistência, organização, montagem, liquidação financeira, tendo garantido a colocação da Emissão Obrigacionista, por subscrição particular, “Semapa 2014-2020”, no montante de 80 milhões de Euros, sendo que estes negócios foram acompanhados pelo Conselho Fiscal.

B. Órgãos Sociais e Comissões

I. Assembleia Geral

a) Composição da Mesa da Assembleia Geral

11. Identificação e cargo dos membros da Mesa da Assembleia Geral e respetivo mandato (início e fim).

A Mesa da Assembleia Geral é composta pelas seguintes pessoas:

Presidente: Francisco Xavier Zea Mantero (mandato de 23/05/2014 a 31/12/2017)

Secretária: Rita Maria Pinheiro Ferreira Soares de Oliveira (mandato de 23/05/2014 a 31/12/2017)

b) Exercício do direito de voto

12. Eventuais restrições em matéria de direito de voto, tais como limitações ao exercício do voto dependente da titularidade de um número ou percentagem de ações, prazos impostos para o exercício do direito de voto ou sistemas de destaque de direitos de conteúdo patrimonial (Art. 245.º-A, n.º 1, al. f));

Os estatutos da Semapa preveem que a cada 385 ações da sociedade corresponde um voto. Não obstante, o número mínimo de ações exigido pela sociedade para um acionista poder participar e votar situa-se bastante abaixo do limite previsto na alínea a) do n.º 2 do artigo 384.º do Código das Sociedades Comerciais – que corresponda um voto, pelo menos a cada 1.000 Euros de capital – visando este limite apenas prevenir que a participação de acionistas com frações inexpressivas do capital prejudique os interesses da sociedade e dos acionistas em geral, não constituindo uma verdadeira limitação porquanto os acionistas têm sempre o direito de agrupamento nos termos da lei.

Apesar da existência de prazos estatutários para a participação na Assembleia, previstos nos estatutos da Semapa, aplicam-se a esta matéria disposições legais imperativas como é o caso do artigo 23.º-C do Código dos Valores Mobiliários. Já o prazo estatutário para o exercício do voto por correspondência é a véspera da Assembleia Geral.

Os estatutos da sociedade não regulam especificamente o voto por via eletrónica, autorizando no entanto o Conselho de Administração a regular formas de exercício do direito de voto alternativas ao suporte em papel, desde que assegurem igualmente a autenticidade e confidencialidade dos votos até ao momento da votação. Não obstante o Conselho de Administração não ter ainda feito uso desta faculdade, o Presidente da Mesa da Assembleia Geral aceita o voto por correspondência eletrónica que seja recebido em condições equivalentes ao voto por correspondência em papel, no que respeita ao prazo, à inteligibilidade, à garantia de autenticidade, à confidencialidade e demais formalismos. Os reconhecimentos de assinatura devem ser substituídos por assinatura digital e os sobrescritos fechados e independentes para cada ponto da ordem de trabalhos por anexos independentes ao e-mail.

Não existem sistemas de destaque de direitos de conteúdo patrimonial.

Por último, a Semapa não estabelece quaisquer mecanismos que tenham por efeito provocar o desfasamento entre o direito ao recebimento de dividendos ou à subscrição de novos valores mobiliários e o direito de voto de cada ação ordinária.

13. Indicação da percentagem máxima dos direitos de voto que podem ser exercidos por um único acionista ou por acionistas que com aquele se encontrem em alguma das relações do n.º 1 do art. 20.º.

Não existem regras estatutárias que estabeleçam que não sejam contados direitos de voto acima de certo número, quando emitidos por um só acionista ou por acionistas com ele relacionados.

14. Identificação das deliberações acionistas que, por imposição estatutária, só podem ser tomadas com maioria qualificada, para além das legalmente previstas, e indicação dessas maiorias.

Não existem na sociedade quóruns constitutivos e deliberativos diferentes dos legalmente supletivos.

II. Administração e Supervisão

a) Composição

15. Identificação do modelo de governo adotado.

A sociedade adota o modelo de governo previsto na alínea a) do n.º 1 do artigo 278.º (Conselho de Administração e Conselho Fiscal) e na alínea b) do n.º 1 do artigo 413.º (Conselho Fiscal e Revisor Oficial de Contas), ambos do Código das Sociedades Comerciais.

16. Regras estatutárias sobre requisitos procedimentais e materiais aplicáveis à nomeação e substituição dos membros, consoante aplicável, do Conselho de Administração, do Conselho de Administração Executivo e do Conselho Geral e de Supervisão (art. 245.º-A, n.º 1, al. h)).

Não existem na Semapa quaisquer regras estatutárias especiais relativas à nomeação e substituição dos administradores, aplicando-se, nesta matéria, o regime geral supletivo que resulta do Código das Sociedades Comerciais.

17. Composição, consoante aplicável, do Conselho de Administração, do Conselho de Administração Executivo e do Conselho Geral e de Supervisão, com indicação do número estatutário mínimo e máximo de membros, duração estatutária do mandato, número de membros efetivos, data da primeira designação e data do termo de mandato de cada membro.

Os estatutos da sociedade, no n.º1 do artigo 11.º, estipulam que o Conselho de Administração é composto por três a quinze administradores e que o mandato é de quatro anos.

Individualiza-se, em relação a cada um dos membros a data da primeira designação e termo do mandato:

Membros do Conselho de Administração	Data da primeira designação e termo do mandato
Pedro Mendonça de Queiroz Pereira	1991-2017
José Miguel Pereira Gens Paredes	2006-2017
Paulo Miguel Garcês Ventura	2006-2017
Ricardo Miguel dos Santos Pacheco Pires	2014-2017
António Pedro de Carvalho Viana-Baptista	2010-2017
Francisco José Melo e Castro Guedes	2001-2017
Jorge Maria Bleck	2014-2017
Manuel Custódio de Oliveira	2014-2017
Vítor Manuel Galvão Rocha Novais Gonçalves	2010-2017
Vítor Paulo Paranhos Pereira	2014-2017

De notar que durante o exercício de 2014 deixaram de ser administradores da sociedade a Senhora D. Maude Mendonça de Queiroz Pereira Lagos, que renunciou ao exercício do cargo em 5 de dezembro de 2013, tendo a renúncia produzido efeitos em 31 de janeiro de 2014; o Senhor Dr. José Alfredo de Almeida Honório, que renunciou ao exercício do cargo em 31 de janeiro de 2014, tendo a renúncia produzido efeitos em 28 de fevereiro de 2014; bem como o Senhor Dr. António da Nóbrega de Sousa da Câmara e o Senhor Eng. Joaquim Martins Ferreira do Amaral, que cessaram funções em 23 de maio de 2014, data em que teve lugar a Assembleia Geral que elegeu o novo Conselho de Administração.

18. Distinção dos membros executivos e não executivos do Conselho de Administração e, relativamente aos membros não executivos, identificação dos membros que podem ser considerados independentes, ou, se aplicável, identificação dos membros independentes do Conselho Geral e de Supervisão.

Os membros executivos do Conselho de Administração são os que pertencem à Comissão Executiva e que estão identificados no ponto 28 *infra*, sendo os restantes membros não executivos.

Sendo o Conselho de Administração da sociedade, a 31 de dezembro de 2014, composto por dez membros, dos quais quatro integravam a Comissão Executiva, consideramos que a Semapa possuía um número de administradores não executivos suficiente para garantir a efetiva capacidade de supervisão, avaliação e fiscalização da atividade dos restantes membros do órgão.

Dos membros não executivos podem ser qualificados como independentes, à luz dos critérios elencados pela CMVM, os Senhores Dr. António Pedro de Carvalho Viana-Baptista e Dr. Vítor Manuel Galvão Rocha Novais Gonçalves, por não estarem associados a qualquer grupo de interesses específicos na sociedade nem se encontrarem em alguma circunstância suscetível de afetar a sua isenção de análise ou de decisão. Por outro lado, os Administradores Senhores Dr. Francisco José Melo e Castro Guedes, Dr. Jorge Maria Bleck, Dr. Manuel Custódio de Oliveira e Dr. Vítor Paulo

Paranhos Pereira não poderão ser qualificados como independentes à luz dos referidos critérios uma vez que são todos membros do Conselho de Administração de sociedades titulares de participação qualificada na Semapa.

Assim, verifica-se que 1/3 dos administradores não executivos são independentes, proporção que a sociedade considera adequada e consentânea com uma atuação independente do Conselho de Administração.

19. Qualificações profissionais e outros elementos curriculares relevantes de cada um dos membros, consoante aplicável, do Conselho de Administração, do Conselho Geral e de Supervisão e do Conselho de Administração Executivo.

Pedro Mendonça de Queiroz Pereira

Pedro Queiroz Pereira frequentou o curso geral dos liceus em Lisboa e o Instituto Superior de Administração. Entre 1975 e 1987 residiu no Brasil, período durante o qual exerceu cargos de administração em diversas sociedades ligadas às áreas da indústria, comércio, turismo e agricultura. De regresso a Portugal, continuou a exercer cargos de administração em diversas sociedades controladas pela família Queiroz Pereira. Em 1995, com a expansão dos interesses da família Queiroz Pereira para a indústria cimenteira, passou a exercer funções de Presidente do Conselho de Administração na Secil e na Semapa, e também como CEO da última. Desde 2004, exerce igualmente funções de Presidente do Conselho de Administração da Portucel.

José Miguel Pereira Gens Paredes

José Miguel Paredes licenciou-se em Economia e iniciou a sua atividade profissional em 1985, na Direção Geral de Concorrência e Preços. Nos anos seguintes, passou pela Rodoviária Nacional, pela Interbiz, pela Cosec, pela Direção de Crédito Externo, pelo General Bank, pela Tesouraria / Sala de Câmbios e pela United Distillers. Assumiu em 1994 funções de Diretor Financeiro da Semapa e de outras sociedades do grupo. Desde 2004 que exerce funções de Representante das Relações com o Mercado da Semapa e é, desde 2006, Administrador Executivo da Semapa. Assumiu em 2008 funções de administração na ETSA. Desde 2011 e 2012, respetivamente, exerce cargos de administração na Portucel e na Secil.

Paulo Miguel Garcês Ventura

Miguel Ventura é licenciado em Direito e frequentou o International Executive Program do INSEAD. Iniciou a sua atividade profissional de Advogado em 1995. A partir de 1997 desempenhou funções nas Mesas das Assembleias Gerais de diversas sociedades participadas pela Cimigest, pela Sodim e pela Semapa e foi ainda designado Secretário da Sociedade da Semapa. De 2005 a 2007 exerceu funções de Vogal do Conselho Distrital de Lisboa da Ordem dos Advogados. Desde 2006 que exerce funções de administração na Semapa, e em diversas sociedades com esta relacionadas. Em 2007 foi ainda designado Vice-Presidente da Mesa da Assembleia Geral da REN e das Estradas de Portugal. Desde 2011 e 2012, respetivamente, exerce cargos de administração na Portucel e na Secil. Em 2014 foi designado vogal do Conselho Geral da AEM – Associação de Empresas Emitentes de Valores Cotados em Mercado.

Ricardo Miguel dos Santos Pacheco Pires

Ricardo Pires é licenciado em Administração e Gestão de Empresas pela Universidade Católica Portuguesa, detém uma especialização em Corporate Finance pelo ISCTE e um MBA de Gestão de Empresas pela Universidade Nova de Lisboa. Iniciou carreira em consultoria de gestão, entre 1999 e 2002 primeiro na BDO Binder e posteriormente na GTE Consultores. Nos anos de 2002 a 2008 exerceu funções na Direção de Corporate Finance do ES Investment onde executou diversos projetos de M&A e mercado de capitais nos setores de Energia, Pasta e Papel e *Food&Beverages*. Colabora desde 2008 com a Semapa, inicialmente como Diretor de Planeamento Estratégico e Novos Negócios e desde 2011 como Chefe de Gabinete do Presidente do Conselho de Administração. É desde 2014 Administrador Executivo da Semapa, exercendo ainda funções noutras sociedades com esta relacionadas.

António Pedro de Carvalho Viana-Baptista

António Viana Baptista é licenciado em Economia, pós-graduado em Economia Europeia e MBA (INSEAD). Atualmente é o CEO do Credit Suisse AG por Espanha e Portugal. É também Administrador não Executivo e membro da Comissão de Auditoria da Jerónimo Martins, S.A. bem como da Jasper Inc, California. É Administrador não Executivo da Semapa desde 2010. Entre 1998 e 2008 desempenhou funções na Telefonica, SA como Presidente da Telefonica Internacional (1998-2002), Presidente da Telefonica Moviles (2002-2006) e Presidente da Telefonica España (2006-2008), tendo também desempenhado funções como Administrador da Telefonica SA e da Portugal Telecom em representação da Telefonica. Entre 1991 e 1998 exerceu o cargo de Administrador do Banco Português de Investimento. Entre 1984 e 1991 foi Principal Partner de McKinsey & Co.

Francisco José Melo e Castro Guedes

Francisco Guedes é licenciado em Ciências Económicas e Financeiras e tem um MBA pelo INSEAD. Iniciou a sua atividade profissional em 1971, na Companhia União Fabril. Entre os anos de 1972 a 1975 cumpriu o Serviço Militar. Nos anos seguintes, em 1976 exerceu funções de Administrador Financeiro na Companhia Rio Moju e de 1977 a 1987 na Anglo American Corporation, no Brasil, exerceu funções de Administrador Executivo, Administrador Financeiro da Holding, Administrador responsável por todas as empresas de mineração (não ouro) e industriais no Brasil e Administrador Financeiro da Mineração Morro Velho. Nos anos de 1988 e 1989 foi responsável pela Corretora Ricardo Schedel. Em 1990, foi Administrador do projeto Aroeira na Formentur, e nos anos seguintes exerceu ainda cargos de administração e direção na Anglo American Corporation Portugal, Nacional – C.I.T.C., Nutrinveste e Sociedade Ponto Verde. Desde 2001 que exerce funções na administração na Semapa e noutras empresas do grupo. É desde 2009 Administrador da Portucel.

Jorge Maria Bleck

Jorge Bleck é licenciado em Direito, pós-graduado em Assessoria Jurídica de Empresas e frequentou o Leadership Course for Professional Services Firms na Harvard Business School. Iniciou a sua atividade profissional em 1980, como monitor na Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa. Em 1983 iniciou a prática da sua atividade profissional de Advogado, tendo sido Sócio da J. M. Galvão Teles, Bleck, Pinto Leite & Associados - Sociedade de Advogados, da Morais Leitão, J. Galvão Teles & Associados – Sociedade de Advogados, da BSC - Bleck, Soares, Siza, Cardoso, Correia & Associados - Sociedade de Advogados e da Linklaters LLP. Atualmente é Sócio da Vieira de Almeida - Sociedade de Advogados R.L.. Ao longo dos seus mais de trinta anos de atividade profissional enquanto advogado exerceu vários cargos de administração em sociedades comerciais, incluindo em sociedades abertas, bem como desempenhou funções em conselhos fiscais e presidiu ou secretariou a Mesa da Assembleia Geral de diversas sociedades. Em 2014 foi designado Administrador não Executivo da Semapa.

Manuel Custódio de Oliveira

Manuel Oliveira é licenciado em Economia. Em 1977 iniciou funções de Administrador do Grupo Lagoalva, funções que exerce até à data. Em 1978 exerceu funções na empresa Thomson Maclinctock, e em 1979 na Glaxo Farmacêutica. Em 1980 iniciou as suas funções de administração na Sodim e de Diretor Financeiro na Cimianto. Ainda durante os anos 90, foi Presidente da AIPA (Associação das Indústrias de Produtos de Amianto), e negociador em Bruxelas do dossier Amianto. Nos anos seguintes exerceu funções de Presidente do Conselho de Administração da Antasobral – Sociedade Agropecuária, S.A., de Administrador da Sousa Campilho – Investimentos, SGPS, S.A. e da Esforço – Investimentos Imobiliários, S.A. e Gerente da Zona de Caça e Pesca da Herdade Sobral e Mergulhos, Lda. Exerce desde 2013 funções de Presidente do Conselho de Administração da Cimilonga, da Longavia, da Refundos e da Sonagi Imobiliária, e de Administrador da Beira-Rio, da Cimigest, da Sodim e da Sonagi. Desde 2014 é Administrador não Executivo da Semapa, sociedade à qual prestava anteriormente assessoria.

Vítor Manuel Galvão Rocha Novais Gonçalves

Vítor Novais Gonçalves é licenciado em Gestão de Empresas. Iniciou a sua atividade profissional em 1984 na Unilever como Management Trainee e posteriormente como Gestor de Produto e Gestor de Mercado. De 1989 a 1992 exerceu funções de Gestor de Negócios na Área de Capital de Risco do Citibank, tendo posteriormente, entre os anos de 1992 e 2000 exercido funções de Diretor de Marketing Estratégico e Desenvolvimento do Banco Mello. Entre os anos de 2001 e 2009 exerceu funções de administração na SGC Telecom e em várias empresas do grupo, sendo responsável pelo Marketing e Desenvolvimento de negócios. É desde 2009 Administrador Executivo da Zoom Investment e desde 2010 Administrador não Executivo da Semapa.

Vítor Paulo Paranhos Pereira

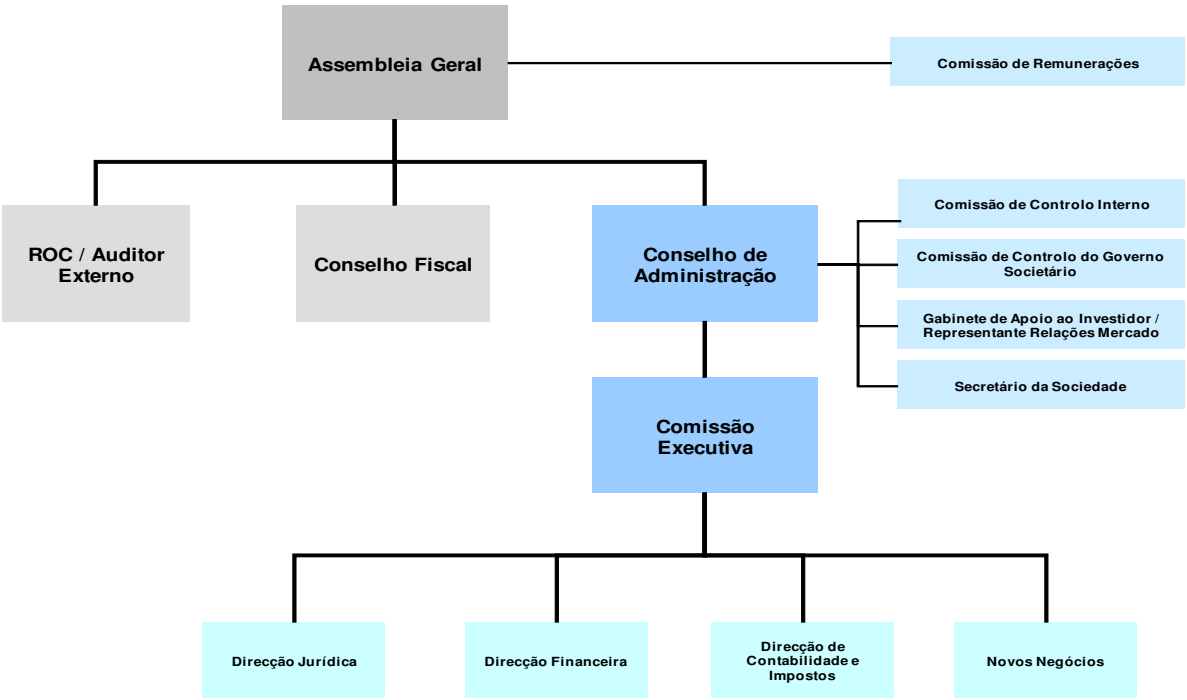
Vitor Paranhos Pereira é licenciado em Economia pela Universidade Católica Portuguesa e frequentou a AESE (Universidade de Navarra). Iniciou a sua atividade profissional em 1982 na Empresa Gaspar Marques Campos Correia & Cª. Lda. como Diretor Financeiro até 1987. De 1987 a 1989 exerceu o cargo de Adjunto da Direção Financeira no Instituto do Comércio Externo de Portugal (ICEP). Em 1989 ingressou no Grupo como Diretor Financeiro da Sodim, tendo sido nomeado vogal do Conselho de Administração da mesma em 2009. Exerce ainda funções de administração em diversas sociedades relacionadas com a Sodim, nomeadamente, desde 1998 na Hotel Ritz e desde 2001 na Hotel Villa Magna. É Administrador da Sonagi desde 1995. Em 2006 foi designado Presidente do Conselho Fiscal da Associação de Hotelaria de Portugal (AHP). É desde 2007 Presidente da Mesa da Assembleia Geral da Associação Portuguesa de Fundos de Investimento, Pensões e Patrimónios (APPFIPP). A partir de 2009 exerce funções de vogal do Conselho Fiscal da Eurovida – Companhia de Seguros, SA e da Popular Seguros – Companhia de Seguros, SA. Em 2014 foi designado vogal do Conselho de Administração da Semapa e da Cimigest.

20. Relações familiares, profissionais ou comerciais, habituais e significativas, dos membros, consoante aplicável, do Conselho de Administração, do Conselho Geral e de Supervisão e do Conselho de Administração Executivo com acionistas a quem seja imputável participação qualificada superior a 2% dos direitos de voto.

Para além do exercício de cargos de administração por parte de vários administradores em sociedades detentoras de participação qualificada na Semapa, nomeadamente na Sodim e participadas, conforme resulta do ponto 26 *infra*, e da detenção por parte de Pedro Mendonça Queiroz Pereira de uma posição acionista na Sodim, na OEM e na Vialonga, não existem outras relações familiares, profissionais ou comerciais, habituais e significativas, dos membros do Conselho de Administração com acionistas da Semapa titulares de participação qualificada.

21. Organogramas ou mapas funcionais relativos à repartição de competências entre os vários órgãos sociais, comissões e/ou departamentos da sociedade, incluindo informação sobre delegações de competências, em particular no que se refere à delegação da administração quotidiana da sociedade.

Apresenta-se de forma gráfica simplificada o organograma dos vários órgãos, comissões e departamentos da Semapa:



A gestão da sociedade é centrada na articulação entre o Conselho de Administração e a Comissão Executiva.

A coordenação e a aproximação são asseguradas pela existência de um presidente comum, pela disponibilidade dos membros da Comissão Executiva para a transmissão regular de toda a informação relevante, urgente ou solicitada relativa à gestão corrente da sociedade aos membros não executivos do Conselho de Administração, de forma a permitir um acompanhamento permanente da vida societária, e pela convocação de reuniões do Conselho de Administração para todas as decisões estratégicas ou consideradas especialmente relevantes, ainda que estas se enquadrem no âmbito dos poderes gerais delegados, e pela participação frequente de membros não executivos em reuniões da Comissão Executiva da sociedade.

Também relativamente aos restantes membros dos órgãos sociais as informações solicitadas são prestadas pelos membros da Comissão Executiva em tempo útil e de forma adequada.

Para assegurar uma transmissão regular de informação, o Presidente da Comissão Executiva remete ainda as convocatórias e as atas dessa Comissão ao Presidente do Conselho Fiscal.

Na distribuição de pelouros entre os membros da Comissão Executiva, muito embora não exista uma compartimentação rígida de funções e responsabilidades, podem ser identificados essencialmente quatro núcleos:

1º Planeamento estratégico e política de investimentos, que cabe ao Presidente do Conselho de Administração Senhor Pedro Mendonça de Queiroz Pereira.

2º Área financeira e contabilística que cabe ao Administrador Senhor Dr. José Miguel Pereira Gens Paredes.

3º Área jurídica e de tecnologias de informação, que cabe ao Administrador Senhor Dr. Paulo Miguel Garcês Ventura.

4º Área de Novos Negócios, que cabe ao Administrador Senhor Dr. Ricardo Miguel dos Santos Pacheco Pires.

Estão delegados na Comissão Executiva poderes de gestão amplos, na sua grande parte discriminadamente indicados no ato de delegação, e apenas limitados no que respeita à matéria identificada no artigo 407.º, n.º 4 do Código das Sociedades Comerciais. Estão, em concreto, delegados os seguintes atos:

a) Negociar e deliberar a celebração por ato público ou particular de qualquer contrato de natureza comercial ou civil nos termos e condições que considere mais convenientes, bem como tomar todas as decisões que considere apropriadas na execução desses contratos;

b) Deliberar emitir, subscrever, sacar, aceitar, endossar, avalizar, protestar ou praticar qualquer outro ato no âmbito da utilização de títulos de crédito;

c) Deliberar sobre todos os atos correntes de natureza bancária, junto de instituições financeiras portuguesas ou estrangeiras, designadamente abrindo, consultando e estabelecendo o modo de movimentação de contas bancárias por todas as formas legalmente admissíveis;

d) Negociar e deliberar, contrair e alterar as condições de mútuos, junto de instituições financeiras ou outras entidades, incluindo a prestação de respetivas garantias nos casos em que é delegável nos termos da lei, tudo nos termos que entender mais convenientes;

e) Deliberar adquirir, alienar e onerar ativos de todas as naturezas, nos termos e condições que entender mais adequados, negociando e deliberando a formalização para o efeito, por documento público ou particular, de qualquer instrumento contratual, e praticando quaisquer atos acessórios ou complementares que se revelem necessários na execução desses contratos;

f) Tomar todas as decisões e praticar todos os atos no âmbito do exercício pela sociedade da sua posição de acionista, designadamente indicando os seus representantes nas Assembleias Gerais das sociedades em que participe e tomando deliberações unânimes por escrito;

g) Preparar os projetos de relatórios de atividade, balanços, demonstrações financeiras e propostas de aplicação de resultados;

h) Praticar todos os atos necessários ou convenientes no âmbito das relações laborais da sociedade com os seus trabalhadores, designadamente contratar, despedir, transferir, definir condições de trabalho e de remuneração bem com as suas atualizações e alterações;

i) Deliberar sobre a representação da sociedade perante qualquer Tribunal ou instituto de mediação ou arbitragem, tomando todas as decisões que se mostrem necessárias ou convenientes no âmbito de qualquer procedimento aí pendente ou a instaurar, designadamente as de desistir, confessar ou transigir;

j) Constituir procuradores da sociedade dentro dos poderes que lhe estão delegados,

k) Praticar todos os atos necessários ou convenientes no âmbito da emissão de obrigações e papel comercial, já emitidos ou a emitir, incluindo a decisão de emissão; e

l) Em geral, praticar todos os atos de gestão corrente da sociedade, com exceção daqueles que por lei não podem ser delegados nos termos do artigo 407.º, nº 4 do Código das Sociedades Comerciais.

Estão vedadas à Comissão Executiva as deliberações sobre:

i) Escolha do Presidente do Conselho de Administração;

ii) Cooptação de administradores;

iii) Pedido de convocação de Assembleias Gerais;

iv) Relatórios e contas anuais;

v) Prestação de cauções e garantias pessoais ou reais pela sociedade;

vi) Mudança de sede e aumentos de capital; e

vii) Projetos de fusão, de cisão e de transformação da sociedade.

No caso do Conselho Fiscal, que tem as competências que resultam da lei, não existem poderes delegados ou pelouros atribuídos.

A Comissão de Controlo Interno (CCI) tem como principal objeto a deteção e o controlo de todos os riscos relevantes na atividade da sociedade, em especial dos riscos financeiros, tendo-lhe sido atribuídas todas as competências referidas no ponto 29 deste relatório, necessárias ao prosseguimento daquele objetivo.

A Comissão de Controlo do Governo Societário (CCGS) tem por objeto a supervisão permanente do cumprimento pela sociedade das disposições legais, regulamentares e estatutárias aplicáveis ao governo societário e demais competências desenvolvidas no ponto 29 deste relatório.

De referir ainda que existia uma Comissão de Estratégia, que tinha como principal objeto acompanhar e avaliar as grandes opções estratégicas da Comissão Executiva e do Conselho de Administração, comissão esta que foi extinta pelo Conselho de Administração em março de 2014.

As funções do Gabinete de Apoio ao Investidor vêm referidas no ponto 56 deste relatório.

O Secretário da Sociedade é designado pelo Conselho de Administração e possui as competências definidas na lei.

A Comissão de Remunerações elabora anualmente a declaração sobre política de remuneração dos membros do órgão de administração e fiscalização e fixa a remuneração dos administradores.

A Direção Jurídica presta assessoria jurídica à sociedade e é responsável pelo *compliance* legal com o objetivo de garantir a conformidade dos processos e procedimentos com a legislação aplicável. A Direção Financeira tem como principais funções a gestão e planeamento financeiro. A Direção de Contabilidade e Impostos tem como principais competências assegurar a prestação de contas da sociedade e o cumprimento das suas obrigações fiscais, evitando o planeamento fiscal abusivo. Já a Área de Novos Negócios promove a identificação e estudo de novas oportunidades de negócio com vista à sua concretização.

b) Funcionamento

22. Existência e local onde podem ser consultados os regulamentos de funcionamento, consoante aplicável, do Conselho de Administração, do Conselho Geral e de Supervisão e do Conselho de Administração Executivo.

Existe um regulamento de funcionamento do Conselho de Administração que se encontra publicado no sítio da sociedade na Internet (http://www.semapa.pt/pt-pt/regulamentos-dos-corpos-sociais), local onde o mesmo pode ser consultado.

23. Número de reuniões realizadas e grau de assiduidade de cada membro, consoante aplicável, do Conselho de Administração, do Conselho Geral e de Supervisão e do Conselho de Administração Executivo, às reuniões realizadas.

Em 2014 tiveram lugar 10 reuniões do Conselho de Administração, tendo a assiduidade de cada membro sido a seguinte:

Membros do Conselho de Administração	Assiduidade (%)
Pedro Mendonça de Queiroz Pereira	100%
José Alfredo de Almeida Honório	50%
Francisco José Melo e Castro Guedes	100%
José Miguel Pereira Gens Paredes	90%
Paulo Miguel Garcês Ventura	100%
Ricardo Miguel dos Santos Pacheco Pires	83%
Maude Mendonça de Queiroz Pereira Lagos	*
António da Nóbrega de Sousa da Câmara	100%
Joaquim Martins Ferreira do Amaral	100%
António Pedro de Carvalho Viana-Baptista	90%
Vítor Manuel Galvão Rocha Novais Gonçalves	100%
Jorge Maria Bleck	83%
Manuel Custódio de Oliveira	100%
Vítor Paulo Paranhos Pereira	100%

* A Administradora cessou funções antes de ter lugar a primeira reunião do exercício

24. Indicação dos órgãos da sociedade competentes para realizar a avaliação de desempenho dos administradores executivos.

O órgão competente para realizar a avaliação de desempenho dos administradores executivos é a Comissão de Remunerações.

25. Critérios pré-determinados para a avaliação de desempenho dos administradores executivos.

A Comissão de Remunerações avalia o desempenho dos administradores executivos com base nos elementos de que dispõe e que solicita através do Presidente do Conselho de Administração, enquanto principal responsável pela

equipa, e através dos membros não executivos do Conselho de Administração que são os mais diretos observadores do desempenho dos membros executivos do Conselho de Administração e aos quais têm acesso direto.

Note-se no entanto que, pela própria natureza da situação, não se trata de uma avaliação técnica funcional em que o avaliador é responsável por definir objetivos, acompanhar a sua evolução e discutir o desempenho com o avaliado. Trata-se de uma avaliação geral de desempenho com base nos elementos acima referidos.

Os critérios base para a avaliação do desempenho dos administradores executivos são os definidos no ponto 2 do capítulo VI da Declaração sobre Política de Remunerações para definição da componente variável da remuneração. Estes critérios são concretizados através de um sistema de KPIs que cobrem componentes quantitativas e qualitativas, individuais e conjuntas. Os elementos quantitativos considerados são o EBITDA, os resultados antes de impostos e a taxa interna de rentabilidade para o acionista durante um período longo.

26. Disponibilidade de cada um dos membros, consoante aplicável, do Conselho de Administração, do Conselho Geral e de Supervisão e do Conselho de Administração Executivo, com indicação dos cargos exercidos em simultâneo em outras empresas, dentro e fora do grupo, e outras atividades relevantes exercidas pelos membros daqueles órgãos no decurso do exercício.

Os membros do Conselho de Administração têm a disponibilidade adequada ao desempenho das funções que lhes estão acometidas, tendo as demais atividades exercidas pelos membros executivos no decurso do exercício, fora do grupo económico de que a Semapa faz parte, um caráter inexpressivo quando comparado com o desempenho das suas funções na sociedade e restantes sociedades do mesmo grupo económico.

Para além das atividades referidas no ponto 19, os membros do Conselho de Administração desempenham as funções que se descrevem *infra*:

Pedro Mendonça de Queiroz Pereira

Funções exercidas noutras sociedades em relação de grupo com a Semapa:

ABOUTBALANCE SGPS S.A.	Presidente do Conselho de Administração[1]
CELCIMO, S.L.	Presidente do Conselho de Administração
GREAT EARTH – Projectos, S.A.	Presidente do Conselho de Administração[2]
INSPIREDPLACE, S.A.	Presidente do Conselho de Administração
SEINPART - Participações, SGPS, S.A.	Presidente do Conselho de Administração
SEMINV - Investimentos, SGPS, S.A.	Presidente do Conselho de Administração

Funções desempenhadas noutras sociedades:

ABOUT THE FUTURE – Empresa Produtora de Papel, S.A	Presidente do Conselho de Administração
CIMIGEST, SGPS, S.A.	Presidente do Conselho de Administração

1 Funções desempenhadas até 12 de fevereiro de 2015.
2 Funções desempenhadas até 08 de maio de 2014.

CIMINPART - Investimentos e Participações, SGPS, S.A.	Presidente do Conselho de Administração
CIMO – Gestão de Participações Sociais, S.A.	Presidente do Conselho de Administração[3]
CMP - Cimentos Maceira e Pataias, S.A.	Presidente do Conselho de Administração
COSTA DAS PALMEIRAS – Turismo e Imobiliário, S.A.	Presidente do Conselho de Administração
ECOVALUE – Investimentos Imobiliários, Lda.	Gerente
HOTEL RITZ, S.A.	Presidente do Conselho de Administração
OEM - Organização de Empresas, SGPS, S.A.	Presidente do Conselho de Administração[4]
PORTUCEL, S.A.	Presidente do Conselho de Administração
SECIL - Companhia Geral de Cal e Cimento, S.A.	Presidente do Conselho de Administração
SECILPAR, S.L.	Presidente do Conselho de Administração
SODIM, SGPS, S.A.	Presidente do Conselho de Administração
SOPORCEL - Sociedade Portuguesa de Papel, S.A.	Presidente do Conselho de Administração
TEMA PRINCIPAL – SGPS, S.A.	Administrador Único[5]
TERRAÇOS D'AREIA – SGPS, S.A.	Presidente do Conselho de Administração
VIEZNADA SL	Presidente do Conselho de Administração[6]
VILLA MAGNA SL	Presidente do Conselho de Administração

José Miguel Pereira Gens Paredes

Funções exercidas noutras sociedades em relação de grupo com a Semapa:

ABAPOR - Comércio e Indústria de Carnes, S.A.	Presidente do Conselho de Administração
ABOUTBALANCE SGPS S.A.	Administrador[7]
Aprovechamiento Integral de Subprodutos Ibéricos, S.A.	Administrador
BIOLOGICAL - Gestão de Resíduos Industriais, Lda.	Gerente
CELCIMO, S.L.	Administrador
ETSA - Investimentos, SGPS, S.A.	Presidente do Conselho de Administração
ETSA LOG, S.A.	Presidente do Conselho de Administração
GREAT EARTH - Projectos, S.A.	Administrador[8]
INSPIREDPLACE, S.A.	Administrador
I.T.S. - Indústria Transformadora de Subprodutos, S.A.	Presidente do Conselho de Administração

3 Funções desempenhadas até 20 de junho de 2014.
4 Funções desempenhadas até 30 de maio de 2014.
5 Funções desempenhadas até 09 de dezembro de 2014.
6 Funções desempenhadas até 28 de junho de 2014
7 Funções desempenhadas até 12 de fevereiro de 2015.
8 Funções desempenhadas até 08 de maio de 2014.

SEBOL - Comércio e Indústria de Sebo, S.A.	Presidente do Conselho de Administração
SEINPART - Participações, SGPS, S.A.	Administrador
SEMINV - Investimentos, SGPS, S.A.	Administrador

Funções exercidas noutras sociedades:

ABOUT THE FUTURE – Empresa Produtora de Papel, S.A.	Administrador
CIMIGEST, SGPS, S.A.	Administrador
CIMINPART - Investimentos e Participações, SGPS, S.A.	Administrador
CIMIPAR – Sociedade Gestora de Participações Sociais, S.A.	Administrador
CIMO – Gestão de Participações, SGPS S.A.	Presidente do Conselho de Administração
CMP - Cimentos Maceira e Pataias, S.A.	Administrador
HOTEL RITZ, S.A.	Administrador
LONGAPAR, SGPS, S.A.	Presidente do Conselho de Administração
MOR ON-LINE – Gestão de Plataformas de Negociação de Resíduos On-Line, S.A.	Administrador
OEM – Organização de Empresas, SGPS, S.A.	Administrador
PORTUCEL, S.A.	Administrador
SECIL - Companhia Geral de Cal e Cimento, S.A.	Administrador
SODIM, SGPS, S.A.	Administrador
SOPORCEL – Sociedade Portuguesa de Papel, S.A.	Administrador
VILLA MAGNA SL	Administrador

Paulo Miguel Garcês Ventura

Funções exercidas noutras sociedades em relação de grupo com a Semapa:

ABAPOR - Comércio e Indústria de Carnes, S.A.	Administrador
ABOUTBALANCE SGPS S.A.	Administrador[9]
Aprovechamiento Integral de Subprodutos Ibéricos, S.A.	Administrador
BIOLOGICAL - Gestão de Resíduos Industriais, Lda.	Gerente
CELCIMO, S.L.	Administrador
ETSA - Investimentos, SGPS, S.A.	Administrador
ETSA LOG, S.A.	Administrador
GREAT EARTH - Projectos, S.A.	Administrador[10]

9 Funções desempenhadas até 12 de fevereiro de 2015.
10 Funções desempenhadas até 08 de maio de 2014.

INSPIREDPLACE, S.A.	Administrador
I.T.S. - Indústria Transformadora de Subprodutos, S.A.	Administrador
SEBOL - Comércio e Indústria de Sebo, S.A.	Administrador
SEINPART - Participações, SGPS, S.A.	Administrador
SEMAPA Inversiones, S.L.	Administrador
SEMINV - Investimentos, SGPS, S.A	Administrador

Funções exercidas noutras sociedades:

ABOUT THE FUTURE – Empresa Produtora de Papel, S.A.	Administrador
CIMIGEST, SGPS, S.A.	Administrador
CIMINPART - Investimentos e Participações, SGPS, S.A.	Administrador
CIMIPAR – Sociedade Gestora de Participações Sociais, S.A	Presidente do Conselho de Administração
CIMO – Gestão de Participações, SGPS S.A.	Administrador
CMP - Cimentos Maceira e Pataias, S.A.	Administrador
HOTEL RITZ, S.A.	Administrador
LONGAPAR, SGPS, S.A.	Administrador
OEM - Organização de Empresas, SGPS, S.A.	Administrador
PORTUCEL, S.A.	Administrador
SECIL - Companhia Geral de Cal e Cimento, S.A.	Administrador
SODIM, SGPS, S.A.	Administrador
SOPORCEL – Sociedade Portuguesa de Papel, S.A.	Administrador
VILLA MAGNA SL	Administrador
ANTASOBRAL - Sociedade Agropecuária, S.A.	Presidente da Mesa da Assembleia Geral
BEIRA-RIO – Sociedade Construtora de Armazéns, S.A.	Presidente da Mesa da Assembleia Geral
CIMILONGA – Imobiliária, S.A.	Presidente da Mesa da Assembleia Geral
ESTRADAS DE PORTUGAL, S.A.	Vice-Presidente da Mesa da Assembleia Geral
GALERIAS RITZ – Imobiliária, S.A.	Presidente da Mesa da Assembleia Geral
LONGAVIA – Imobiliária, S.A.	Presidente da Mesa da Assembleia Geral
PARQUE RITZ – Imobiliária, S.A.	Presidente da Mesa da Assembleia Geral
REFUNDOS – Sociedade Gestora de Fundos de Investimento Imobiliário, S.A.	Presidente da Mesa da Assembleia Geral
SONAGI – Imobiliária, S.A.	Presidente da Mesa da Assembleia Geral
VALUELEGEND – SGPS, S.A.	Presidente da Mesa da Assembleia Geral

VÉRTICE – Gestão de Participações, SGPS, S.A.	Presidente da Mesa da Assembleia Geral
Sociedade Agrícola da Quinta da Vialonga, S.A.	Presidente da Mesa da Assembleia Geral

Ricardo Miguel dos Santos Pacheco Pires

Funções exercidas noutras sociedades em relação de grupo com a Semapa:

ABOUTBALANCE SGPS S.A.	Administrador[11]
INSPIREDPLACE, S.A.	Administrador
SEINPART - Participações, SGPS, S.A.	Administrador
SEMINV - Investimentos, SGPS, S.A	Administrador

Funções exercidas noutras sociedades:

CIMIGEST, SGPS, S.A.	Administrador
CIMIPAR – Sociedade Gestora de Participações Sociais, S.A	Administrador
CIMO – Gestão de Participações, SGPS S.A.	Administrador
HOTEL RITZ, S.A.	Administrador
LONGAPAR, SGPS, S.A.	Administrador
OEM - Organização de Empresas, SGPS, S.A.	Administrador
SODIM, SGPS, S.A.	Administrador
UPSIS S.A.	Administrador
VIEZNADA SL	Administrador
VILLA MAGNA SL	Administrador

António Pedro de Carvalho Viana-Baptista

Funções exercidas noutras sociedades em relação de grupo com a Semapa: Não exerce funções noutras sociedades em relação de grupo com a Semapa

Funções desempenhadas noutras sociedades:

Arica B.V.	Administrador
Credit Suisse AG (para Espanha e Portugal)	CEO
Jasper Wireless Inc.	Administrador
JERÓNIMO MARTINS SGPS, S.A.	Administrador e Membro da Comissão de Auditoria
Largo Ltd	Presidente do Conselho de Administração

11 Funções desempenhadas até 12 de fevereiro de 2015.

Francisco José Melo e Castro Guedes

Funções exercidas noutras sociedades em relação de grupo com a Semapa:

ABOUTBALANCE SGPS S.A.	Administrador[12]
CELCIMO, S.L.	Administrador
GREAT EARTH – Projectos, S.A.	Administrador[13]
INSPIREDPLACE, S.A.	Administrador[14]
SEINPART Participações, SGPS, S.A.	Administrador[15]
SEMINV – Investimentos, SGPS, S.A.	Administrador[16]
SEMAPA Inversiones, S.L.	Presidente do Conselho de Administração

Funções exercidas noutras sociedades:

ABOUT THE FUTURE – Empresa Produtora de Papel, S.A.	Administrador
CIMENT DE SIBLINE S.A.L.	Administrador
CIMIGEST, SGPS, S.A.	Administrador
CIMINPART - Investimentos e Participações, SGPS, S.A.	Administrador[17]
CIMO – Gestão de Participações, SGPS S.A.	Administrador[18]
CMP- Cimentos Maceira e Pataias, S.A.	Administrador
LONGAPAR, SGPS, S.A.	Presidente do Conselho de Administração[19]
MARGEM – Companhia de Mineração	Administrador
PORTUCEL, S.A.	Administrador
SECIL – Companhia Geral de Cal e Cimento, S.A.	Administrador
SODIM, SGPS, S.A.	Administrador
SOPORCEL – Sociedade Portuguesa de Papel, S.A.	Administrador
SUPREMO CIMENTOS, S.A.	Presidente do Conselho de Administração
UNICONCRETO – Betão Pronto, S.A.	Administrador[20]

12 Funções desempenhadas até 20 de junho de 2014.
13 Funções desempenhadas até 08 de maio de 2014.
14 Funções desempenhadas até 20 de junho de 2014.
15 Funções desempenhadas até 20 de junho de 2014.
16 Funções desempenhadas até 20 de junho de 2014.
17 Funções desempenhadas até 31 de outubro de 2014.
18 Funções desempenhadas até 20 de junho de 2014.
19 Funções desempenhadas até 28 de maio de 2014.
20 Funções desempenhadas até 30 de julho de 2014.

Jorge Maria Bleck

Funções exercidas noutras sociedades em relação de grupo com a Semapa: Não exerce funções noutras sociedades em relação de grupo com a Semapa

Funções exercidas noutras sociedades:

CIMIGEST, SGPS, S.A.	Administrador
SODIM, SGPS, S.A.	Administrador
Norte Shopping, S.A.	Presidente da Mesa da Assembleia Geral
Santander Pensões - Fundo de Pensões S.A.	Presidente da Mesa da Assembleia Geral
Santander Gestão de Activos S.A.	Presidente da Mesa da Assembleia Geral

Manuel Custódio de Oliveira

Funções exercidas noutras sociedades em relação de grupo com a Semapa: Não exerce funções noutras sociedades em relação de grupo com a Semapa

Funções exercidas noutras sociedades:

ANTASOBRAL - Sociedade Agropecuária, S.A.	Presidente do Conselho de Administração
BEIRA-RIO – Sociedade Construtora de Armazéns, S.A.	Administrador
CIMIGEST, SGPS, S.A.	Administrador
CIMILONGA – Imobiliária, S.A.	Presidente do Conselho de Administração
ESFORÇO - Investimentos Imobiliários, S.A.	Administrador
HOTEL RITZ, S.A.	Administrador
LONGAVIA – Imobiliária, S.A.	Presidente do Conselho de Administração
REFUNDOS – Sociedade Gestora de Fundos de Investimento Imobiliário, S.A.	Presidente do Conselho de Administração
SODIM, SGPS, S.A.	Administrador
SONAGI, SGPS, S.A.	Presidente do Conselho de Administração
SONAGI – Imobiliária, S.A.	Presidente do Conselho de Administração
SOCIEDADE AGRÍCOLA DA QUINTA DA VIALONGA, S.A.	Presidente do Conselho de Administração[21]
SOUSA CAMPILHO - Investimentos, SGPS, S.A.	Administrador
VIEZNADA SL	Administrador
VILLA MAGNA SL	Administrador
Zona de Caça e Pesca da Herdade Sobral e Mergulhos, Lda.	Gerente

21 Funções desempenhadas até 29 de maio de 2014.

Vítor Manuel Galvão Rocha Novais Gonçalves

Funções exercidas noutras sociedades em relação de grupo com a Semapa: Não exerce funções noutras sociedades em relação de grupo com a Semapa

Funções desempenhadas noutras sociedades:

MAGALHÃES e GONÇALVES - Consultoria e Gestão, Lda.	Gerente
TCARE - Conhecimento e Saúde, S.A.	Administrador
ZOOM INVESTMENT, SGPS, S.A.	Administrador
ZOOM INVESTMENT TURISMO, S.A.	Administrador

Vítor Paulo Paranhos Pereira

Funções exercidas noutras sociedades em relação de grupo com a Semapa: Não exerce funções noutras sociedades em relação de grupo com a Semapa

Funções exercidas noutras sociedades:

ANTASOBRAL - Sociedade Agropecuária, S.A.	Administrador
BEIRA-RIO – Sociedade Construtora de Armazéns, S.A.	Administrador
CAPITAL HOTELS BV	Administrador
CIMIGEST, SGPS, S.A.	Administrador
CIMILONGA – Imobiliária, S.A.	Administrador
GALERIAS RITZ, S.A.	Presidente do Conselho de Administração
HOTEL RITZ, S.A.	Administrador
LONGAVIA – Imobiliária, S.A.	Administrador
PARQUE RITZ, S.A.	Presidente do Conselho de Administração
REFUNDOS – Sociedade Gestora de Fundos de Investimento Imobiliário, S.A.	Administrador
SODIM, SGPS, S.A.	Administrador
SODIMPARQUE – Parqueamento e Garagens, Lda.	Gerente
SONAGI, SGPS, S.A.	Administrador
SONAGI – Imobiliária, S.A.	Administrador
SOCIEDADE AGRÍCOLA DA QUINTA DA VIALONGA, S.A.	Administrador[22]
VALUELEGEND – SGPS, S.A.	Administrador
VIEZNADA SL	Administrador

22 Funções desempenhadas até 29 de maio de 2014.

VILLA MAGNA SL	Administrador

c) Comissões no seio do órgão de administração ou supervisão e administradores delegados

27. Identificação das comissões criadas no seio, consoante aplicável, do Conselho de Administração, do Conselho Geral e de Supervisão e do Conselho de Administração Executivo, e local onde podem ser consultados os regulamentos de funcionamento.

Na sociedade estão constituídas as seguintes comissões criadas no seio do Conselho de Administração: Comissão Executiva, Comissão de Controlo Interno e Comissão de Controlo do Governo Societário.

Todas as comissões dispõem de regulamentos de funcionamento, encontrando-se os mesmos publicados no sítio da sociedade na Internet (http://www.semapa.pt/pt-pt/regulamentos-dos-corpos-sociais), local onde podem ser consultados.

Relativamente à Comissão Executiva, as regras de funcionamento são as seguintes:

a) A Comissão Executiva reúne quando for convocada pelo seu Presidente ou por quaisquer outros dois membros;

b) Os membros da Comissão Executiva podem fazer-se representar por outro membro, não podendo cada pessoa representar mais que um membro;

c) O Presidente da Comissão Executiva tem voto de qualidade;

d) Os membros ausentes podem votar por escrito, e

e) Compete em especial ao Presidente da Comissão Executiva assegurar a prestação de informação e a articulação com o Conselho de Administração.

28. Composição, se aplicável, da comissão executiva e/ou identificação de administrador(es) delegado(s).

Os atuais membros da Comissão Executiva, que abaixo se indicam, foram designados por deliberação do Conselho de Administração de 19 de junho de 2014:

Pedro Mendonça de Queiroz Pereira, que preside;
José Miguel Pereira Gens Paredes;
Paulo Miguel Garcês Ventura; e
Ricardo Miguel dos Santos Pacheco Pires.

A composição da Comissão Executiva sofreu as seguintes alterações face ao anterior exercício:

a) O Senhor Dr. José Honório deixou de exercer funções como Administrador Executivo no dia 28 de fevereiro de 2014.

b) O Senhor Dr. Francisco Guedes deixou de exercer essas funções no dia 19 de junho de 2014.

c) O Senhor Dr. Ricardo Pires foi designado como Administrador Executivo no dia 19 de junho de 2014.

29. Indicação das competências de cada uma das comissões criadas e síntese das atividades desenvolvidas no exercício dessas competências.

Os poderes da Comissão Executiva vêm referidos no ponto 21 deste relatório.

A Comissão Executiva é o órgão de gestão executivo da sociedade, tendo prosseguido as suas competências no âmbito da delegação de poderes que lhe foi confiada pelo Conselho de Administração. Esta comissão reúne com regularidade e sempre que necessário em função dos negócios em curso e do acompanhamento da atividade da sociedade, tendo reunido 33 vezes durante o exercício de 2014. Para além dos membros da comissão e da presença regular de administradores não executivos, estas reuniões são secretariadas pelo Secretário da Sociedade, Senhor Dr. Rui Gouveia, e incluem, sempre que as matérias assim o justifiquem, a presença de administradores de sociedades do grupo e de elementos das várias direções da empresa.

Para a prossecução do seu objeto de deteção e controlo de todos os riscos relevantes na atividade da sociedade, em especial dos riscos financeiros, a CCI tem, nomeadamente, as seguintes competências:

a) Zelar pelo cumprimento pela sociedade do quadro normativo que lhe seja aplicável, de natureza legal ou regulamentar;

b) Acompanhar os negócios da sociedade assegurando uma análise integrada e permanente dos riscos associados aos mesmos;

c) Propor e acompanhar a implementação de medidas concretas e procedimentos relativos ao controlo e redução dos riscos na atividade da sociedade, visando o aperfeiçoamento do sistema interno de controlo e gestão de riscos;

d) Verificar a implementação dos ajustamentos ao sistema de controlo interno e de gestão de riscos propostos pelo Conselho Fiscal; e

e) Acompanhar a verificação da qualidade da informação financeira e contabilística velando pela sua fiabilidade.

A CCI reuniu duas vezes durante o exercício de 2014 e é composta pelos Senhores Eng. Joaquim Martins Ferreira do Amaral, Eng. Jaime Alberto Marques Sennfelt Fernandes Falcão e pela Senhora Dr.ª Margarida Isabel Feijão Antunes Rebocho. No âmbito das suas atividades esta comissão praticou os atos, manteve o acompanhamento e fez todas as verificações inerentes às suas competências, tendo realizado reuniões conjuntas com o Administrador Executivo, Senhor Dr. José Miguel Paredes e com os membros do Conselho Fiscal. O facto de a Senhora Dr.ª Margarida Rebocho ser Diretora de Contabilidade e Impostos da Semapa é ainda uma circunstância que facilita a comunicação e o acesso ao dia-a-dia da sociedade, sem comprometer o distanciamento necessário, que é assegurado por uma maioria de membros afastados da atividade diária.

À CCGS, para além da supervisão permanente do cumprimento pela sociedade das disposições legais, regulamentares e estatutárias aplicáveis ao governo societário, compete a análise crítica das práticas e comportamentos da sociedade no âmbito do governo societário, e a iniciativa no sentido de propor a discussão, alteração e introdução de novos procedimentos que visem o aperfeiçoamento da estrutura e governo societários. A CCGS deve ainda avaliar anualmente a situação do governo da sociedade e submeter ao Conselho de Administração as propostas que entenda convenientes.

A CCGS reuniu três vezes durante o exercício de 2014 e é composta pelos Senhores Eng. Jorge Manuel de Mira Amaral, Eng. Gonçalo Allen Serras Pereira e Dr. Francisco José Melo e Castro Guedes, tendo este último membro sido designado para a comissão após ter cessado as suas funções como Administrador Executivo. A CCGS desenvolveu as suas atividades de supervisão e avaliação do governo societário ao longo do exercício e contribuiu ativamente para a elaboração do relatório anual do governo da sociedade, tendo tido acesso à informação necessária essencialmente

através do contacto permanente e da presença nas reuniões do Administrador Executivo, Senhor Dr. Miguel Ventura, e de um membro da Direção Jurídica.

III. FISCALIZAÇÃO

a) Composição

30. Identificação do órgão de fiscalização correspondente ao modelo adotado.

A fiscalização da sociedade compete ao Conselho Fiscal e ao Revisor Oficial de Contas, nos termos da alínea b) do n.º 1 do artigo 413.º do Código das Sociedades Comerciais.

31. Composição, consoante aplicável, do Conselho Fiscal, da Comissão de Auditoria, do Conselho Geral e de Supervisão ou da Comissão para as Matérias Financeiras, com indicação do número estatutário mínimo e máximo de membros, duração estatutária do mandato, número de membros efetivos, data da primeira designação e data do termo de mandato de cada membro, podendo remeter-se para ponto do relatório onde já conste essa informação por força do disposto no n.º 17.

Em termos estatutários o Conselho Fiscal é composto por três a cinco membros efetivos, um dos quais será o Presidente com voto de qualidade, e por um ou dois suplentes conforme o número de membros efetivos seja igual ou superior a três, sendo os mandatos de quatro anos.

Membros do Conselho de Fiscal	Data da primeira designação e termo do mandato
Miguel Camargo de Sousa Eiró (Presidente)	2006-2017
Duarte Nuno d' Orey da Cunha (Vogal Efectivo)	2004-2017
Gonçalo Nuno Palha Gaio Picão Caldeira (Vogal Efetivo)	2006-2017
José Manuel Oliveira Vitorino (Vogal Suplente)	2014-2017

32. Identificação, consoante aplicável, dos membros do Conselho Fiscal, da Comissão de Auditoria, do Conselho Geral e de Supervisão ou da Comissão para as Matérias Financeiras que se considerem independentes, nos termos do art. 414.º, n.º 5 CSC, podendo remeter-se para ponto do relatório onde já conste essa informação por força do disposto no n.º 18.

Os membros do Conselho Fiscal Senhores Dr. Miguel Camargo de Sousa Eiró (Presidente) e Dr. Gonçalo Nuno Palha Gaio Picão Caldeira são independentes à luz dos critérios previstos do n.º 5 do artigo 414.º do Código das Sociedade Comerciais, estando ambos a cumprir o seu terceiro mandato. O entendimento de que o exercício de um terceiro mandato não compromete a posição de independência foi reforçado pelo Parecer da CMVM de 12 de novembro de 2011, que veio explicitar que só a terceira "reeleição" de membros do órgão de fiscalização, para um quarto mandato, tem como consequência a não verificação do critério.

O Senhor Dr. Duarte Nuno d' Orey da Cunha foi reeleito para o quarto mandato na Semapa na Assembleia Geral eletiva que teve lugar em 2014, tendo deixado de ser independente por não cumprir o disposto na alínea b) do n.º 5 do artigo 414.º do referido Código.

33. Qualificações profissionais, consoante aplicável, de cada um dos membros do Conselho Fiscal, da Comissão de Auditoria, do Conselho Geral e de Supervisão ou da Comissão para as Matérias Financeiras e outros elementos curriculares relevantes, podendo remeter-se para ponto do relatório onde já conste essa informação por força do disposto no n.º21.

Miguel Camargo de Sousa Eiró

Miguel Eiró é licenciado em Direito pela Universidade de Lisboa em 1971, encontrando-se inscrito na Ordem dos Advogados desde 28 de junho de 1973, de que foi membro do Conselho Distrital de Lisboa entre 1982/1984 e membro do Conselho Geral entre 1999/2002 e entre 2002/2004.É Agente Oficial da Propriedade Intelectual e frequentou um Curso de Mediação. Exerce advocacia desde a sua licenciatura em 1971, atualmente na "Correia Moniz & Associados – Sociedade de Advogados, R.L.", sociedade da qual é atualmente Sócio e Administrador. Entre 1972 e 1975 cumpriu o serviço militar na Marinha como Técnico Especialista em Direito. Foi membro da Direção do Centro de Arbitragens da Ordem dos Advogados entre 1997/1999. Foi Juiz Árbitro no Centro de Resolução de Conflitos Automóvel em 2004 e desempenhou funções de Árbitro em diversas outras arbitragens. Entre 1975 e 1980 foi Administrador da Brisa – Auto Estradas de Portugal, S.A., tendo posteriormente, ao longo da sua atividade profissional, sido gerente de outras sociedades comerciais. É membro do Conselho Fiscal da Semapa desde 2006; da Portucel desde 2007; e da Secil desde 2013, desempenhando atualmente as funções de Presidente desses órgãos de fiscalização.

Duarte Nuno d'Orey da Cunha

Duarte da Cunha é licenciado em Finanças, tendo iniciado a sua atividade profissional em 1969. Entre os anos de 1970 e 1974 foi delegado comercial e de vendas de sistemas de Contabilidade Central e Industrial e entre 1970 e 1975 exerceu inicialmente funções de membro do Conselho Fiscal da Empor - Empreendimentos Comerciais e Financeiros S.A., e posteriormente de Presidente, Administrador e Diretor Geral. Ainda durante este período, entre junho e setembro de 1974, foi Chefe do Gabinete do Ministro da Comunicação Social, entre os anos de 1974 e 1975 foi membro do Conselho Fiscal da STET, representante da Catterpillar em Portugal e em novembro de 1975 ingressou na NCR Canadá. Em 1977 desempenhou funções de Diretor Administrativo e Financeiro e adjunto do Diretor Geral na NCR Portugal e entre os anos de 1978 a 1982 foi Administrador da STET. Em junho de 1982 inicia o desempenho da função de Diretor Comercial da Cimianto. Entre 1982 e 1990 foi consultor da Administração da Brás & Brás e entre 1988 e 1992 foi Administrador da Sagrup Rent. Foi também Administrador da Licar (1984), da TVI - Televisão

Independente S.A., com o pelouro Financeiro (1992) e da Sorel SGPS (1996). A partir de setembro de 2002 exerceu funções de assessor da administração da Cimanto SGPS com funções específicas da definição do modelo de governance do Grupo e das relações entre acionistas. É membro do Conselho Fiscal da Semapa, da Portucel e da Secil, desde 2004, 2007 e 2013, respetivamente. É também membro do Conselho Executivo da Fundação da Nossa Senhora do Bom Sucesso.

Gonçalo Nuno Palha Gaio Picão Caldeira

Gonçalo Picão Caldeira é licenciado em Direito e esteve inscrito na Ordem dos Advogados em 1991, após a conclusão do estágio profissional de advocacia. É pós-graduado em gestão (MBA – Universidade Nova de Lisboa) e frequentou o curso de gestão e avaliação imobiliária do ISEG. Tem vindo a exercer a atividade de gestão e promoção imobiliária através de empresas familiares desde 2004. Antes disso, colaborou com o Grupo BCP de 1992 a 1998 e com o Grupo Sorel de outubro de 1998 a março de 2002. Foi ainda colaborador da Semapa de abril de 2002 a fevereiro de 2004. É membro do Conselho Fiscal da Semapa desde 2006, e da Portucel e da Secil desde 2007 e 2013, respetivamente.

b) Funcionamento

34. Existência e local onde podem ser consultados os regulamentos de funcionamento, consoante aplicável, do Conselho Fiscal, Comissão de Auditoria, Conselho Geral e de Supervisão ou da Comissão para as Matérias Financeiras, podendo remeter-se para ponto do relatório onde já conste essa informação por força do disposto no n.º 22.

Existe um regulamento de funcionamento do conselho fiscal que se encontra publicado no sítio da sociedade na Internet (http://www.semapa.pt/pt-pt/regulamentos-dos-corpos-sociais), local onde o mesmo pode ser consultado.

35. Número de reuniões realizadas e grau de assiduidade às reuniões realizadas, consoante aplicável, de cada membro do Conselho Fiscal, Comissão de Auditoria, Conselho Geral e de Supervisão e da Comissão para as Matérias Financeiras, podendo remeter-se para ponto do relatório onde já conste essa informação por força do disposto no n.º 23.

No exercício de 2014, o Conselho Fiscal reuniu 16 vezes, tendo os membros Senhor Dr. Miguel Eiró e Dr. Gonçalo Picão Caldeira estado presentes em todas as reuniões e o Dr. Duarte da Cunha estado presente em 15 das 16 reuniões.

36. Disponibilidade de cada um dos membros, consoante aplicável, do Conselho Fiscal, da Comissão de Auditoria, do Conselho Geral e de Supervisão ou da Comissão para as Matérias Financeiras, com indicação dos cargos exercidos em simultâneo em outras empresas, dentro e fora do grupo, e outras atividades relevantes exercidas pelos membros daqueles órgãos no decurso do exercício, podendo remeter-se para ponto do relatório onde já conste essa informação por força do disposto no n.º 26.

Os membros do Conselho Fiscal têm a disponibilidade adequada ao desempenho das funções que lhes estão acometidas.

Para além das atividades referidas no ponto 33, os membros do Conselho Fiscal desempenham as funções que se descrevem *infra*:

Miguel Camargo de Sousa Eiró

Funções exercidas noutras sociedades em relação de grupo com a Semapa: Não exerce funções noutras sociedades em relação de grupo com a Semapa

Funções exercidas noutras sociedades:

PORTUCEL, S.A.	Presidente do Conselho Fiscal
Secil – Companhia Geral de Cal e Cimento, S.A.	Presidente do Conselho Fiscal

Duarte Nuno D'Orey da Cunha

Funções exercidas noutras sociedades em relação de grupo com a Semapa: Não exerce funções noutras sociedades em relação de grupo com a Semapa

Funções exercidas noutras sociedades:

PORTUCEL, S.A.	Vogal do Conselho Fiscal
Secil – Companhia Geral de Cal e Cimento, S.A.	Vogal do Conselho Fiscal
VÉRTICE – Gestão de Participações, SGPS, S.A.	Administrador[23]

Gonçalo Nuno Palha Gaio Picão Caldeira

Funções exercidas noutras sociedades em relação de grupo com a Semapa: Não exerce funções noutras sociedades em relação de grupo com a Semapa

Funções exercidas noutras sociedades:

PORTUCEL, S.A.	Vogal do Conselho Fiscal
Secil – Companhia Geral de Cal e Cimento, S.A.	Vogal do Conselho Fiscal
LOFTMANIA – Gestão Imobiliária, Lda.	Gerente
LINHA DO HORIZONTE – Investimentos Imobiliários, Lda.	Gerente

c) Competências e funções

37. Descrição dos procedimentos e critérios aplicáveis à intervenção do órgão de fiscalização para efeitos de contratação de serviços adicionais ao auditor externo.

Relativamente à contratação de serviços adicionais ao auditor externo, o Conselho Fiscal aprovou, em 2014, os seguintes critérios: (i) todos os serviços estão sujeitos a comunicação e aprovação pelo Conselho Fiscal, e (ii) o

[23] Funções desempenhadas até 28 de maio de 2014.

Conselho Fiscal aprovará a contratação dos serviços que considerar devidamente justificados pela administração.

Assim, o Conselho Fiscal analisa os serviços adicionais e as propostas apresentadas pelo auditor externo para a prestação dos mesmos que lhe são transmitidas pela administração, procurando salvaguardar, essencialmente, que não é afetada a independência e a isenção do auditor externo necessárias à prestação dos serviços de auditoria e que os serviços adicionais são prestados com elevada qualidade e autonomia.

38. Outras funções dos órgãos de fiscalização e, se aplicável, da Comissão para as Matérias Financeiras.

Como referido supra, o Conselho Fiscal tem as funções que resultam da lei, nomeadamente as que constam do artigo 420.º do Código das Sociedades Comerciais, bem como as que constam do Regulamento do Conselho Fiscal, que são:

- Fiscalizar a administração da sociedade;
- Vigiar pela observância da lei e do contrato de sociedade;
- Verificar a regularidade dos livros, registos contabilísticos e documentos que lhe servem de suporte;
- Verificar, quando o julgue conveniente e pela forma que entenda adequada, a extensão da caixa e as existências de qualquer espécie dos bens ou valores pertencentes à sociedade ou por ela recebidos em garantia, depósito ou outro título;
- Verificar a exatidão dos documentos de prestação de contas;
- Verificar se as políticas contabilísticas e os critérios valorimétricos adotados pela sociedade conduzem a uma correta avaliação do património e dos resultados;
- Elaborar anualmente relatório sobre a sua ação fiscalizadora e dar parecer sobre o relatório, contas e propostas apresentados pela administração;
- Convocar a Assembleia Geral, quando o Presidente da respetiva Mesa o não faça, devendo fazê-lo;
- Fiscalizar a eficácia do sistema de gestão de riscos, do sistema de controlo interno e do sistema de auditoria interna, se existentes;
- Receber as comunicações de irregularidades apresentadas por acionistas, colaboradores da sociedade ou outros;
- Contratar a prestação de serviços de peritos que coadjuvem um ou vários dos seus membros no exercício das suas funções, devendo a contratação e a remuneração dos peritos ter em conta a importância dos assuntos a eles cometidos e a situação económica da sociedade;
- Cumprir as demais atribuições constantes da lei ou do contrato de sociedade;
- Fiscalizar o processo de preparação e de divulgação de informação financeira;
- Propor à Assembleia Geral a nomeação do revisor oficial de contas;
- Fiscalizar a revisão de contas aos documentos de prestação de contas da sociedade;
- Fiscalizar a independência do revisor oficial de contas, designadamente no tocante à prestação de serviços adicionais.

Não obstante, e embora a possibilidade de propor à Assembleia Geral a destituição do auditor com justa causa não conste expressamente das competências do Conselho Fiscal, é uma atribuição plenamente assumida que decorre em geral das suas funções e deveres – fiscalizar e comunicar as irregularidades verificadas na primeira Assembleia que se realize após tal verificação. Caso as irregularidades constituam justa causa de destituição, o Conselho Fiscal não poderá deixar de apresentar proposta aos acionistas nesse sentido.

O Conselho Fiscal é ainda o interlocutor privilegiado do Auditor Externo, tendo acesso e conhecimento direto da atividade por este desenvolvida. A sociedade crê que é possível esta ação fiscalizadora direta do Conselho Fiscal, sem interferência do Conselho de Administração, relativamente ao trabalho desenvolvido pelo Auditor Externo desde que não saia prejudicado o conhecimento atempado e adequado do órgão de administração, responsável último pelo que se passa na sociedade e pelas demonstrações financeiras, quanto a este mesmo trabalho. Respeitando este princípio, os relatórios do Auditor Externo são dirigidos ao Conselho Fiscal e discutidos em reuniões conjuntas deste órgão com um membro do Conselho de Administração, zelando o Conselho Fiscal para que sejam assegurados dentro da sociedade as condições necessárias para a prestação dos serviços de auditoria. Cabe ainda ao Conselho Fiscal propor e acompanhar, com o apoio dos serviços internos da sociedade, a remuneração do Auditor Externo.

IV. Revisor Oficial de Contas

39. Identificação do revisor oficial de contas e do sócio revisor oficial de contas que o representa.

Revisor Oficial de Contas

Efetivo:	PricewaterhouseCoopers & Associados – SROC, Lda., representada pelo Senhor Dr. José Pereira Alves (ROC) ou pelo Senhor Dr. António Alberto Henriques Assis (ROC)
Suplente:	Senhor Dr. Jorge Manuel Santos Costa (ROC)

Até 16 de janeiro de 2014 a PricewaterhouseCoopers era representada pelo Senhor Dr. António Alberto Henriques Assis (ROC) ou pelo Senhor Dr. César Abel Rodrigues Gonçalves (ROC), tendo passado nessa data a ser representada pelo Senhor Dr. António Alberto Henriques Assis (ROC) ou pelo Senhor Dr. José Pereira Alves (ROC), situação que voltou a ser alterada na Assembleia Geral da Semapa em 23 de maio de 2014.

40. Indicação do número de anos em que o revisor oficial de contas exerce funções consecutivamente junto da sociedade e/ou grupo.

A PricewaterhouseCoopers exerce funções consecutivamente junto da sociedade há 12 anos.

41. Descrição de outros serviços prestados pelo ROC à sociedade.

A PricewaterhouseCoopers presta à sociedade, para além dos serviços de revisão legal de contas e auditoria, serviços de consultoria fiscal e de garantia de fiabilidade.

V. AUDITOR EXTERNO

42. Identificação do auditor externo designado para os efeitos do art. 8.º e do sócio revisor oficial de contas que o representa no cumprimento dessas funções, bem como o respetivo número de registo na CMVM.

O auditor externo da sociedade e o seu representante são os referidos no ponto 39, encontrando-se a PricewaterhouseCoopers registada junto da CMVM com o número 9077.

43. Indicação do número de anos em que o auditor externo e o respetivo sócio revisor oficial de contas que o representa no cumprimento dessas funções exercem funções consecutivamente junto da sociedade e/ou do grupo.

O auditor externo é o revisor oficial de contas exercendo funções junto da sociedade há 12 anos conforme referido no ponto 40. O representante efetivo do auditor externo, Senhor Dr. José Pereira Alves (ROC), exerce funções junto da sociedade desde a Assembleia Geral eletiva da Semapa em 23 de maio de 2014.

44. Política e periodicidade da rotação do auditor externo e do respetivo sócio revisor oficial de contas que o representa no cumprimento dessas funções.

A sociedade não tem nenhuma política que imponha a rotatividade do auditor externo ou do seu representante. No entanto, caso o Conselho Fiscal opte por manter o auditor externo por mais de dois mandatos deve emitir parecer favorável à sua continuidade.

Uma vez que o mandato do Revisor Oficial de Contas da Semapa cessou em 2013, o Conselho Fiscal, ouvida a administração da sociedade, solicitou aos serviços internos a preparação de um concurso limitado por convite, dirigido a quatro sociedades de Revisores Oficiais de Contas, para seleção do auditor externo e Revisor Oficial de Contas da Semapa e suas participadas para o quadriénio iniciado em 2014. As propostas apresentadas foram objeto de análise por parte de um Comité de Seleção, com o acompanhamento do Conselho Fiscal.

Em resultado, o Conselho Fiscal apresentou aos acionistas uma proposta de continuidade do auditor externo, emitindo parecer onde, ponderadas as vantagens e inconvenientes da manutenção da mesma SROC para novo mandato, focou que a qualidade do trabalho desenvolvido pela PricewaterhouseCoopers e a sua experiência acumulada nos setores onde a Semapa investe se sobrepunham aos eventuais inconvenientes da sua manutenção. No entanto, em linha com as melhores práticas internacionais e em reforço da independência da PricewaterhouseCoopers, foi proposta a rotação do sócio que a representa. A proposta do Conselho Fiscal foi aprovada pelos acionistas na Assembleia Geral de 23 de maio de 2014.

45. Indicação do órgão responsável pela avaliação do auditor externo e periodicidade com que essa avaliação é feita.

Dentro da sua função fiscalizadora e de revisão aos documentos de prestação de contas da sociedade, o Conselho Fiscal avalia anualmente o auditor externo, estando o resultado dessa avaliação patente no seu Relatório e Parecer às contas anuais.

46. Identificação de trabalhos, distintos dos de auditoria, realizados pelo auditor externo para a sociedade e/ou para sociedades que com ela se encontrem em relação de domínio, bem como indicação dos procedimentos internos para efeitos de aprovação da contratação de tais serviços e indicação das razões para a sua contratação.

Os serviços prestados pelo auditor externo, distintos dos de auditoria, são serviços de consultoria fiscal e de garantia de fiabilidade, sendo que os trabalhos considerados adicionais foram sempre aprovados pelo Conselho Fiscal tendo por base os critérios e procedimentos descritos no ponto 37.

Os referidos serviços consistem essencialmente em serviços de apoio na salvaguarda do cumprimento de obrigações de índole fiscal, em Portugal e no estrangeiro, os quais são aprovados pelo Conselho Fiscal. O Conselho de Administração e o Conselho Fiscal entendem que a contratação de tais serviços é justificada pela experiência acumulada do Auditor Externo nos setores onde a sociedade atua e pela qualidade do seu trabalho, para além da definição criteriosa do escopo do trabalho solicitado, apoiando-se ainda o Conselho Fiscal na análise e pareceres internos dos serviços.

Na prestação dos serviços de consultoria fiscal e outros que não de auditoria, os nossos auditores têm instituídas exigentes regras internas para garantir a salvaguarda da sua independência, tendo essas regras sido adotadas na prestação destes serviços e objeto de monitorização por parte da sociedade, em especial pelo Conselho Fiscal e pela Comissão de Controlo Interno.

47. Indicação do montante da remuneração anual paga pela sociedade e/ou por pessoas coletivas em relação de domínio ou de grupo ao auditor e a outras pessoas singulares ou coletivas pertencentes à mesma rede e discriminação da percentagem respeitante aos seguintes serviços:

Serviços	Sociedade		Entidades que integrem o grupo (incluindo a própria sociedade)	
	Valor	Percentagem	Valor	Percentagem
Valor dos serviços de revisão de contas	94.765	98,44%	595.622	74,17%
Valor dos serviços de garantia de fiabilidade	1.500	1,56%	139.720	17,40%
Valor dos serviços de consultoria fiscal	-	0,00%	67.714	8,43%
Valor de outros serviços que não revisão de contas	-	0,00%	-	0,00%
Soma:	**96.265**	**100,00%**	**803.057**	**100,00%**

NOTA: Valores em Euros

Em 2014, os serviços diversos dos serviços de auditoria contratados pela sociedade ou por entidades que com ela mantenham uma relação de domínio ao Auditor Externo, incluindo as entidades que com ele se encontram em relação de participação ou que integram a mesma rede, representaram 25,83% do total dos serviços prestados, percentagem que se situou abaixo dos 30% recomendados.

C. ORGANIZAÇÃO INTERNA

I. ESTATUTOS

48. Regras aplicáveis à alteração dos estatutos da sociedade (art. 245.º-A, n.º 1, al. h)).

Não existem na Semapa quaisquer regras especiais relativas à alteração dos seus estatutos, pelo que se aplica o regime geral que resulta do Código das Sociedades Comerciais.

II. COMUNICAÇÃO DE IRREGULARIDADES

49. Meios e política de comunicação de irregularidades ocorridas na sociedade.

Na sociedade vigora um "Regulamento Relativo à Comunicação de Irregularidades" que tem como objeto regular a comunicação pelos trabalhadores da sociedade de irregularidades alegadamente ocorridas no seu seio.

Este regulamento consagra o dever geral de comunicação de alegadas irregularidades, indicando o Conselho Fiscal como entidade com competência para as receber, e prevendo também uma solução alternativa na eventualidade de existir conflito de interesses por parte do Conselho Fiscal no âmbito da comunicação em causa.

O Conselho Fiscal, podendo para o efeito socorrer-se da colaboração da Comissão de Controlo Interno, deve proceder à averiguação de todos os factos necessários à apreciação da alegada irregularidade. Este processo termina com o arquivamento ou com a apresentação ao Conselho de Administração ou à Comissão Executiva, conforme esteja ou não em causa um titular dos órgãos sociais, de uma proposta de aplicação das medidas mais adequadas face à irregularidade em causa.

O regulamento contém ainda outras disposições, designadamente no sentido de salvaguardar a confidencialidade da comunicação, o tratamento não prejudicial do trabalhador comunicante e a difusão do respetivo regime na sociedade.

O "Regulamento Relativo à Comunicação de Irregularidades" é de acesso reservado.

Refira-se ainda a este propósito que na sociedade vigora um conjunto de "Princípios Deontológicos" aprovados pelo Conselho de Administração que estabelecem regras e princípios de natureza deontológica aplicáveis aos trabalhadores e aos membros dos órgãos sociais.

São em especial consagrados os deveres de diligência, traduzidos em obrigações concretas de profissionalismo, zelo e responsabilidade, o dever de lealdade, que no âmbito dos princípios de honestidade e integridade visa especialmente precaver situações de conflitos de interesses, e o dever de confidencialidade com incidência no tratamento de informação relevante.

São ainda consagrados deveres de responsabilidade social empresarial, nomeadamente de defesa ambiental e de proteção de todos os acionistas, assegurando designadamente o cumprimento de deveres de informação e um tratamento igual e justo.

III. CONTROLO INTERNO E GESTÃO DE RISCOS

50. Pessoas, órgãos ou comissões responsáveis pela auditoria interna e/ou pela implementação de sistemas de controlo interno.

Embora a sociedade não possua serviços estruturados de forma independente para a auditoria interna, o controlo interno e a gestão de riscos na sociedade são efetuados pelo Conselho de Administração, pelo Conselho Fiscal, pelo Auditor Externo e através de uma unidade orgânica com funções específicas nesta área – a Comissão de Controlo Interno (CCI).

Note-se, com a maior relevância, que a sociedade tem em termos consolidados um total de 4.668 trabalhadores e na *holding*, em termos individuais, apenas 24. O universo empresarial que representa a grande maioria dos trabalhadores do grupo e que é relativo às principais participadas da holding, Portucel e Secil, está abrangido por sistemas de auditoria próprios com unidades orgânicas específicas para o efeito.

51. Explicitação, ainda que por inclusão de organograma, das relações de dependência hierárquica e/ou funcional face a outros órgãos ou comissões da sociedade.

As relações de dependência funcional constam do organograma do ponto 21 deste relatório, estando as funções dos órgãos e comissões com relevância nesta matéria melhor descritas no ponto 54.

52. Existência de outras áreas funcionais com competências no controlo de riscos.

Não existem outras áreas funcionais com competências no controlo de riscos.

53. Identificação e descrição dos principais tipos de riscos (económicos, financeiros e jurídicos) a que a sociedade se expõe no exercício da atividade.

O capítulo 2 das notas às demonstrações financeiras consolidadas faz uma análise desenvolvida de todos os riscos de natureza financeira e operacional, incluindo designadamente risco cambial, risco de taxa de juro, risco de crédito, risco de liquidez, risco de preço, risco de abastecimento de matérias-primas, risco de preço de venda, risco de procura dos produtos, risco de concorrência, risco de legislação ambiental, risco de recursos humanos, risco de custos energéticos e riscos de contexto em geral.

Quanto aos riscos jurídicos, que não se encontram da mesma forma desenvolvidos naquele documento, importa referir que resultam essencialmente de riscos fiscais e de regulação que se encontram cobertos pela análise dos riscos de natureza operacional, e riscos específicos de responsabilidade geral ou riscos associados à negociação e celebração de instrumentos contratuais. Estes riscos são controlados através de assessorias jurídicas instituídas quer a nível da Semapa enquanto *holding* quer a nível das suas participadas, e através do recurso a advogados externos sempre que a especialidade da matéria, o seu valor ou outros fatores do caso concreto assim o recomendem.

54. Descrição do processo de identificação, avaliação, acompanhamento, controlo e gestão de riscos.

O Conselho Fiscal desempenha um papel especialmente preponderante nesta área, com todas as atribuições que resultam diretamente da lei.

A CCI tem como principal objeto a deteção, o controlo e a gestão de todos os riscos relevantes na atividade da sociedade, em especial dos riscos jurídicos e financeiros, tendo as funções e competências referidas no ponto 21.

Ainda na vertente interna, para além da relevância nesta área das funções desempenhadas pelo Conselho Fiscal, o controlo de riscos assume particular relevância a nível das principais dominadas onde é diferente a natureza dos riscos e a exposição das sociedades, que dispõem por isso de sistemas próprios e independentes de controlo dos riscos a que estão sujeitas.

A auditoria externa é realizada na Semapa e nas sociedades por si dominadas pela PricewaterhouseCoopers. O Auditor Externo da sociedade verifica, designadamente, a aplicação das políticas e sistemas de remunerações, bem como a eficácia e o funcionamento dos mecanismos de controlo interno através dos elementos que lhe são facultados pela sociedade, em especial pela Comissão de Remunerações e pela Comissão de Controlo Interno. As conclusões das verificações efetuadas são reportadas pelo Auditor Externo ao Conselho Fiscal que, sendo caso disso, reporta as deficiências encontradas.

Os sistemas de controlo interno e de gestão de risco implementados têm-se demonstrado eficazes, não se tendo verificado até hoje situações que não tivessem sido previstas, devidamente acauteladas ou expressamente assumidas previamente como riscos controlados.

Como referido acima, o Conselho de Administração, para além das competências próprias nesta matéria e por forma a salvaguardar a não assunção excessiva de riscos pela sociedade, criou a CCI, comissão esta que, de acordo com as atribuições por ele definidas, está incumbida de assegurar o controlo interno e a gestão de riscos. O Conselho Fiscal é responsável por fiscalizar a eficácia do sistema de gestão de riscos e do sistema de controlo interno, propondo ajustamentos ao sistema existente sempre que se justifiquem, estando a CCI incumbida de implementar tais ajustamentos. Por fim, importa referir que estes sistemas são sempre acompanhados e controlados pelo Conselho de Administração, como responsável último pelos atos praticados dentro da sociedade.

55. Principais elementos dos sistemas de controlo interno e de gestão de risco implementados na sociedade relativamente ao processo de divulgação de informação financeira (art. 245.º-A, n.º 1, al. m)).

A divulgação da informação financeira é da responsabilidade do responsável pelas relações com o mercado cabendo previamente, se aplicável, ao Conselho Fiscal, à Comissão de Controlo Interno e ao Auditor Externo avaliar a qualidade, fiabilidade e integridade da informação financeira aprovada pelo Conselho de Administração da sociedade e preparada pelas direções Financeira e de Contabilidade e Impostos.

O processo de preparação da informação financeira está sujeito a um sistema de controlo interno e regras que têm como objetivo garantir uma adequada e consistente aplicação das políticas contabilísticas adotadas pela sociedade bem como a razoabilidade das estimativas e julgamentos utilizados na preparação dessa informação.

No que respeita aos mecanismos de controlo interno associados ao processo de divulgação da informação financeira, a sociedade tem implementadas regras que visam garantir a tempestividade das divulgações a efetuar e mitigar o risco de assimetrias nas informações disponibilizadas ao mercado.

IV. Apoio ao Investidor

56. Serviço responsável pelo apoio ao investidor, composição, funções, informação disponibilizada por esses serviços e elementos para contacto.

O serviço de apoio ao investidor funciona num gabinete sob a responsabilidade do Administrador Senhor Dr. José Miguel Paredes, que dispõe de colaboradores e de acesso em tempo útil a todos os setores da sociedade por forma a garantir por um lado a eficácia necessária na resposta às solicitações e por outro a transmissão de informação pertinente aos acionistas e investidores de forma atempada e sem desigualdades.

O referido administrador pode ser contactado através do respetivo endereço eletrónico (jmparedes@semapa.pt) ou através dos contactos telefónicos gerais da sociedade (+351 21 318 47 00). Por este meio é possível ter acesso a toda a informação pública relativa à sociedade. Nota-se, de qualquer forma, que a informação mais usualmente solicitada pelos investidores está disponível no sítio da sociedade na Internet em www.semapa.pt, e respeita essencialmente a informação relativa ao grupo Semapa, à atividade da sociedade, ao governo societário e à informação financeira.

57. Representante para as relações com o mercado.

O representante da sociedade para as relações com o mercado é o Senhor Dr. José Miguel Paredes.

58. Informação sobre a proporção e o prazo de resposta aos pedidos de informação entrados no ano ou pendentes de anos anteriores.

A Semapa recebe vários tipos de pedidos de informação, aos quais habitualmente responde nas 24h subsequentes à receção do pedido, sem prejuízo de alguns dos pedidos, pela sua amplitude, abrangência e/ou complexidade, necessitarem obrigatoriamente de um prazo mais alongado de resposta. Existem também períodos do ano em que a Semapa recebe maior solicitação de pedidos, designadamente nos períodos que antecedem a realização de Assembleias Gerais e o pagamento de dividendos, onde poderá ocorrer uma dilatação pontual dos prazos de resposta. Não existem pedidos de informação pendentes de anos anteriores.

V. Sítio de Internet (59 a 65)

Descritivo	Endereço da página na internet
59. Site Semapa	www.semapa.pt
60. Local onde se encontra informação sobre a firma, a qualidade de sociedade aberta, a sede e demais elementos mencionados no artigo 171.º do Código das Sociedades Comerciais.	www.semapa.pt/pt-pt/localizacao
61. Local onde se encontram os estatutos e os regulamentos de funcionamento dos órgãos e/ou comissões.	www.semapa.pt/sites/default/files/pdf_pb/estatutos_semapa.pdf www.semapa.pt/pt-pt/regulamentos-dos-corpos-sociais

Descritivo	Endereço da página na internet
62. Local onde se disponibiliza informação sobre a identidade dos titulares dos órgãos sociais, do representante para as relações com o mercado, do Gabinete de Apoio ao Investidor ou estrutura equivalente, respetivas funções e meios de acesso.	www.semapa.pt/pt-pt/orgaos-sociais www.semapa.pt/pt-pt/gabinete-apoio-ao-investidor
63. Local onde se disponibilizam os documentos de prestação de contas, que devem estar acessíveis pelo menos durante cinco anos, bem como o calendário semestral de eventos societários, divulgado no início de cada semestre, incluindo, entre outros, reuniões da Assembleia Geral, divulgação de contas anuais, semestrais e, caso aplicável, trimestrais.	www.semapa.pt/pt-pt/demonstracoes-financeiras www.semapa.pt/pt-pt/eventos
64. Local onde são divulgados a convocatória para a reunião da Assembleia Geral e toda a informação preparatória e subsequente com ela relacionada.	www.semapa.pt/pt-pt/assembleia-geral-23-05-2014
65. Local onde se disponibiliza o acervo histórico com as deliberações tomadas nas reuniões das Assembleias Gerais da sociedade, o capital social representado e os resultados das votações, com referência aos 3 anos antecedentes.	www.semapa.pt/pt-pt/ag-arquivo

D. REMUNERAÇÕES

I. COMPETÊNCIA PARA A DETERMINAÇÃO

66. Indicação quanto à competência para a determinação da remuneração dos órgãos sociais, dos membros da comissão executiva ou administrador delegado e dos dirigentes da sociedade.

O órgão competente para determinar a remuneração do Conselho de Administração e do Conselho Fiscal é a Comissão de Remunerações.

Relativamente aos dirigentes da sociedade essa competência pertence ao Conselho de Administração.

II. COMISSÃO DE REMUNERAÇÕES

67. Composição da comissão de remunerações, incluindo identificação das pessoas singulares ou coletivas contratadas para lhe prestar apoio e declaração sobre a independência de cada um dos membros e assessores.

A Comissão de Remunerações é composta pelos Senhores Dr. José Gonçalo Ferreira Maury, Eng. Frederico José da Cunha Mendonça e Meneses e Eng. João Rodrigo Appleton Moreira Rato e não dispõe de pessoas contratadas para a auxiliar.

A sociedade considera todos os membros da comissão independentes, sendo apenas de referir o seguinte:

Quanto ao Senhor Eng. Frederico da Cunha prestam-se dois esclarecimentos. Em primeiro lugar, tem uma conexão com a Semapa resultante do facto de ter sido até 2005 Administrador não Executivo da sociedade e de manter atualmente uma pensão de reforma por força das funções que desempenhou. Entende no entanto a Semapa que, pelo facto de terem sido funções não executivas, por força do tempo decorrido e do direito à pensão ser um direito adquirido e independente da vontade da administração da Semapa, a sua isenção de análise e decisão não se encontra condicionada. Em segundo lugar, exerceu funções de administração, entre junho de 2013 e maio de 2014, na Sodim, sociedade à qual são imputados 54,86% dos direitos de voto não suspensos da Semapa, nos termos referidos *supra* no ponto 7, facto que a sociedade considera também não afetar a sua isenção de análise nem a sua capacidade de decisão. Com efeito, e tendo por base que o que está aqui em causa é uma independência relativamente aos membros executivos do órgão de administração, a Semapa considera que este membro da comissão exerce de forma independente as suas funções na Comissão de Remunerações.

No que respeita ao Senhor Dr. José Maury, cessou no exercício de 2014 o exercício de funções na Egon Zehnder, empresa especializada em recursos humanos e com a qual a Semapa e outras sociedades relacionadas tiveram ao longo dos anos alguns processos de contratação. Quer pelo afastamento a que se fez referência, quer pela natureza e inexpressividade dos serviços prestados pela Egon Zehnder, entendemos que não foi posta em causa a independência deste membro da Comissão.

68. Conhecimentos e experiência dos membros da comissão de remunerações em matéria de política de remunerações.

Um dos membros da Comissão de Remunerações, o Senhor Dr. José Maury tem vastos conhecimentos e experiência em matéria de política de remunerações, tendo sido durante vários anos sócio da sociedade Egon Zehnder, que tem larga experiência e é lider em recrutamento de executivos, o que envolve profundo conhecimento dos processos e critérios de avalição e dos pacotes remuneratórios associados.

III. ESTRUTURA DAS REMUNERAÇÕES

69. Descrição da política de remuneração dos órgãos de administração e de fiscalização a que se refere o artigo 2.º da Lei n.º 28/2009, de 19 de junho.

A política de remuneração dos órgãos de administração e de fiscalização é a constante da Declaração sobre Política de Remunerações da Comissão de Remunerações que corresponde ao Anexo II deste Relatório.

70. Informação sobre o modo como a remuneração é estruturada de forma a permitir o alinhamento dos interesses dos membros do órgão de administração com os interesses de longo prazo da sociedade, bem como sobre o modo como é baseada na avaliação do desempenho e desincentiva a assunção excessiva de riscos.

A forma como é estruturada a remuneração e como é baseada a avaliação do desempenho da administração resulta clara da Declaração sobre Política de Remunerações da Comissão de Remunerações, designadamente do número 1 e 6 do capítulo VI, para o qual se remete.

Em desenvolvimento daqueles princípios, é aplicada na determinação exata da componente variável da remuneração um conjunto de KPIs que, como referido no ponto 25 *supra*, incluem na sua parte quantitativa o EBITDA, os resultados antes de impostos e a taxa interna de rentabilidade para o acionista durante um período longo.

O efeito do alinhamento dos interesses no longo prazo resulta em certa medida da existência de um KPI relacionado com o valor da empresa ao longo do tempo, mas de forma mais limitada do que resulta da situação de facto existente na Semapa de estabilidade significativa dos titulares na Comissão Executiva. Esta estabilidade tem por natureza um alinhamento com prazos mais longos, também na componente salarial, pois os resultados futuros influenciam remunerações futuras em relação às quais existem expetativas.

O mesmo se deve dizer para a assunção excessiva de riscos. Não existe na sociedade qualquer mecanismo remuneratório independente com esse objetivo específico. O risco é uma característica inerente a qualquer ato de gestão e, como tal, inevitável e permanentemente objeto de ponderação em qualquer decisão da administração. A sua avaliação qualitativa ou quantitativa como boa ou má não pode ser efetuada de forma isolada em si mesma, mas apenas no seu resultado no desempenho da sociedade ao longo do tempo, confundindo-se assim com os interesses de longo prazo, e beneficiando por isso com os incentivos ao alinhamento geral de longo prazo acima referidos.

71. Referência, se aplicável, à existência de uma componente variável da remuneração e informação sobre eventual impacto da avaliação de desempenho nesta componente.

A remuneração dos administradores executivos integra uma componente variável que depende da avaliação de desempenho, nos termos descritos na Declaração sobre Política de Remunerações e em especial no ponto 2 do seu capítulo VI.

Dentro da remuneração variável, a avaliação de desempenho, na sua componente individual e qualitativa, tem um impacto em cerca de 30% da totalidade dessa componente da remuneração. Relativamente aos administradores não executivos, a eventual atribuição de uma remuneração variável, ainda que mais excecional, pode ocorrer não em função do desempenho da sociedade ou do seu valor mas em resultado do desempenho de tarefas de gestão que aproximem as suas funções das executivas.

Não existem limites máximos de remuneração, sem prejuízo do limite estatutário à participação da administração nos lucros do exercício.

Já a remuneração dos membros do Conselho Fiscal não inclui nenhuma componente variável.

72. Diferimento do pagamento da componente variável da remuneração, com menção do período de diferimento.

Na sociedade não existe diferimento do pagamento da componente variável da remuneração.

73. Critérios em que se baseia a atribuição de remuneração variável em ações bem como sobre a manutenção, pelos administradores executivos, dessas ações, sobre eventual celebração de contratos relativos a essas ações, designadamente contratos de cobertura (hedging) ou de transferência de risco, respetivo limite, e sua relação face ao valor da remuneração total anual.

Na Semapa a remuneração variável não tem qualquer componente em ações.

74. Critérios em que se baseia a atribuição de remuneração variável em opções e indicação do período de diferimento e do preço de exercício.

Na Semapa a remuneração variável não tem qualquer componente em opções.

75. Principais parâmetros e fundamentos de qualquer sistema de prémios anuais e de quaisquer outros benefícios não pecuniários.

Os critérios que pautam a fixação dos prémios anuais são os referentes à remuneração variável descritos no ponto 2 do capítulo VI da Declaração sobre Política de Remunerações, e no ponto 25 *supra*, não existindo a atribuição de outros benefícios não pecuniários.

76. Principais características dos regimes complementares de pensões ou de reforma antecipada para os administradores e data em que foram aprovados em Assembleia Geral, em termos individuais.

Na sociedade não existem atualmente regimes complementares de pensões ou de reforma antecipada para os administradores. Não obstante, o Senhor Eng. Frederico José da Cunha Mendonça e Meneses recebe uma pensão mensal por ter exercido uma opção no âmbito da extinção de um regime de pensões para administradores que existia no passado.

É esta a única pensão atualmente a ser paga pela Semapa. Trata-se de uma pensão mensal vitalícia, paga 12 vezes por ano, relativamente à qual está prevista (i) a transmissibilidade de metade do seu valor ao cônjuge sobrevivo ou filhos menores ou incapazes e (ii) a obrigatoriedade de deduzir ao valor da pensão quer o montante de serviços remunerados que venham a ser prestados posteriormente à Semapa ou a sociedades dominadas, quer o valor das pensões que o beneficiário tenha direito a receber de um sistema público de segurança social e respeitem ao mesmo período de serviço. O montante da responsabilidade da Semapa com esta pensão é o referido na Nota 29 às Demonstrações Financeiras Consolidadas e na Nota 25 às Demonstrações Financeiras Individuais.

IV. DIVULGAÇÃO DAS REMUNERAÇÕES

77. Indicação do montante anual da remuneração auferida, de forma agregada e individual, pelos membros do órgão de administração da sociedade, proveniente da sociedade, incluindo remuneração fixa e variável e, relativamente a esta, menção às diferentes componentes que lhe deram origem.

Indica-se abaixo o montante da remuneração auferida no ano de 2014 pelos membros do órgão de administração da sociedade, proveniente da Semapa, com distinção entre remuneração fixa e variável mas sem distinguir as diferentes componentes que deram origem à remuneração variável porque a componente variável é definida como um todo, ponderando os elementos explicados na Declaração sobre Política de Remunerações da Comissão de Remunerações, sem identificação de componentes.

Esclarece-se que a remuneração variável relativa ao exercício de 2013 foi paga no final desse mesmo exercício e não em 2014, e que a remuneração variável relativa ao exercício de 2014 não foi paga até final desse exercício.

Conselho de Administração	Remuneração Fixa	Remuneração Variável
António da Nóbrega de Sousa da Câmara	6.535,08	-
António Pedro de Carvalho Viana Baptista	128.305,13	-
Francisco José de Melo e Castro Guedes	72.155,85	-
Joaquim Martins Ferreira do Amaral	101.900,92	-
José Alfredo de Almeida Honório	90.499,13	500.000,00
José Miguel Pereira Gens Paredes	296.603,20	-
Jorge Maria Bleck	1.500,00	-
Manuel Custódio de Oliveira	72.540,00	-
Maude Mendonça de Queiroz Pereira Lagos	107.922,69	-
Paulo Miguel Garcês Ventura	296.872,35	-
Pedro Mendonça de Queiroz Pereira	430.308,43	-
Ricardo Miguel dos Santos Pacheco Pires	132.798,33	-
Vitor Manuel Galvão Rocha Novais Gonçalves	128.305,13	-
Vitor Paulo Paranhos Pereira	72.540,00	-
TOTAL	1.938.786,24	500.000,00

NOTA: Valores em Euros.

78. Montantes a qualquer título pagos por outras sociedades em relação de domínio ou de grupo ou que se encontrem sujeitas a um domínio comum.

Importa esclarecer que os montantes a que se refere este número não dizem apenas respeito a sociedades dominadas pela Semapa. Estão igualmente compreendidos valores a que a Semapa e os seus órgãos sociais são alheios, por dizerem respeito a acionistas seus, a acionistas de acionistas e a outras sociedades controladas por acionistas, desde que haja relações de domínio.

O administrador Senhor Dr. Francisco José de Melo e Castro Guedes auferiu noutras sociedades em relação de domínio ou de grupo ou que se encontrem sujeitas a um domínio comum um montante total de 249.386,83 €. Já o administrador Senhor Dr. José Alfredo de Almeida Honório, que entretanto cessou funções, auferiu em sociedades com a mesma relação com a Semapa o montante total de 884.228,94 €. Auferiram ainda remunerações noutras sociedades em relação de domínio ou de grupo ou que se encontrem sujeitas a um domínio comum, o Senhor Pedro Mendonça de Queiroz Pereira e o Senhor Dr. Vítor Paulo Paranhos Pereira, nos montantes totais de 2.031.566,59 € e 61.800,00, respectivamente.

79. Remuneração paga sob a forma de participação nos lucros e/ou de pagamento de prémios e os motivos por que tais prémios e/ou participação nos lucros foram concedidos.

Sem prejuízo de relativamente à generalidade dos administradores não ter sido ainda atribuída remuneração variável referente ao exercício de 2014, o montante da remuneração paga pela Semapa sob a forma de participação nos lucros e/ou pagamento de prémios corresponde à remuneração variável constante do ponto 77 deste relatório, tendo tais montantes sido fixados com base na aplicação concreta pela Comissão de Remunerações dos critérios descritos no ponto 2 do capítulo VI da Declaração sobre Política de Remunerações.

80. Indemnizações pagas ou devidas a ex-administradores executivos relativamente à cessação das suas funções durante o exercício.

Não foram pagas durante o exercício, nem são devidas, quaisquer indemnizações a ex-administradores executivos pela cessação de funções.

81. Indicação do montante anual da remuneração auferida, de forma agregada e individual, pelos membros do órgão de fiscalização da sociedade, para efeitos da Lei n.º 28/2009, de 19 de junho.

Conselho Fiscal	Remuneração Fixa	Remuneração Variável
Miguel Camargo de Sousa Eiró	19.958,57	—
Duarte Nuno d'Orey da Cunha	14.256,13	—
Gonçalo Nuno Palha Gaio Picão Caldeira	14.256,13	—
TOTAL	48.470,83	—

NOTA: Valores em Euros.

82. Indicação da remuneração no ano de referência do Presidente da Mesa da Assembleia Geral.

Durante o exercício de 2014 o Presidente da Mesa da Assembleia Geral auferiu o montante de 3.000,00 Euros.

V. ACORDOS COM IMPLICAÇÕES REMUNERATÓRIAS

83. Limitações contratuais previstas para a compensação a pagar por destituição sem justa causa de administrador e sua relação com a componente variável da remuneração.

Não existe na Semapa nenhum contrato com administradores que limite ou de outra forma altere o regime legal supletivo para os casos de cessação de funções, com ou sem justa causa.

84. Referência à existência e descrição, com indicação dos montantes envolvidos, de acordos entre a sociedade e os titulares do órgão de administração e dirigentes, na aceção do n.º 3 do artigo 248.º-B do Código dos Valores Mobiliários, que prevejam indemnizações em caso de demissão, despedimento sem justa causa ou cessação da relação de trabalho na sequência de uma mudança de controlo da sociedade. (art. 245.º-A, n.º 1, al. l)).

Não existem também acordos entre a sociedade e os titulares dos órgãos sociais ou dirigentes que prevejam indemnizações em caso de demissão, despedimento sem justa causa ou cessação da relação de trabalho, na sequência de uma mudança de controlo da sociedade.

A sociedade não celebra com os membros do órgão de administração quaisquer contratos que tenham por efeito mitigar o risco inerente à variabilidade da remuneração fixada pela sociedade. Quanto à celebração de contratos desta natureza pelos administradores com terceiros, a sociedade não os incentiva e não há nenhum administrador que os tenha celebrado.

VI. PLANOS DE ATRIBUIÇÃO DE AÇÕES OU OPÇÕES SOBRE AÇÕES ('STOCK OPTIONS')

85. Identificação do plano e dos respetivos destinatários.

Não existem na sociedade planos de atribuição de ações nem planos de atribuição de opções de aquisição de ações.

86. Caraterização do plano (condições de atribuição, cláusulas de inalienabilidade de ações, critérios relativos ao preço das ações e o preço de exercício das opções, período durante o qual as opções podem ser exercidas, características das ações ou opções a atribuir, existência de incentivos para a aquisição de ações e/ou o exercício de opções).

Não aplicável.

87. Direitos de opção atribuídos para a aquisição de ações ('stock options') de que sejam beneficiários os trabalhadores e colaboradores da empresa.

Não aplicável.

88. Mecanismos de controlo previstos num eventual sistema de participação dos trabalhadores no capital na medida em que os direitos de voto não sejam exercidos diretamente por estes (art. 245.º-A, n.º 1, al. e)).

Não existe também na Semapa qualquer mecanismo de participação dos trabalhadores no seu capital.

E. TRANSAÇÕES COM PARTES RELACIONADAS

I. MECANISMOS E PROCEDIMENTOS DE CONTROLO

89. Mecanismos implementados pela sociedade para efeitos de controlo de transações com partes relacionadas (para o efeito remete-se para o conceito resultante da IAS 24).

Existem na sociedade os procedimentos e critérios referidos no ponto 91 para os negócios com titulares de participações qualificadas.

90. Indicação das transações que foram sujeitas a controlo no ano de referência.

Em 2014,e sem prejuízo do acompanhamento pelo Conselho Fiscal das situações descritas no ponto 10 *supra*, não houve transações sujeitas a controlo dado que, por aplicação dos critérios referidos no ponto 91 *infra* nenhum dos negócios da sociedade com acionistas titulares de participação qualificada, ou com entidades que com eles estejam em qualquer relação, nos termos do art. 20º do Código dos Valores Mobiliários, estava sujeito a parecer prévio do Conselho Fiscal. Refira-se ainda que não existiram quaisquer negócios entre a sociedade e titulares de participação qualificada fora das condições normais de mercado.

91. Descrição dos procedimentos e critérios aplicáveis à intervenção do órgão de fiscalização para efeitos da avaliação prévia dos negócios a realizar entre a sociedade e titulares de participação qualificada ou entidades que com eles estejam em qualquer relação, nos termos do artigo 20.º do Código dos Valores Mobiliários.

O Conselho de Administração deverá sujeitar a avaliação e parecer prévio do Conselho Fiscal os negócios entre a sociedade e os titulares de participação qualificada ou entidades que com eles estejam em qualquer relação, nos termos do artigo 20.º do Código dos Valores Mobiliários, sempre que preencham algum dos seguintes critérios por referência a cada exercício:

a) Tenham, individualmente, um valor igual ou superior a 1% do volume de negócios consolidado da sociedade relativo ao exercício anterior;

b) Perfaçam, em relação ao mesmo titular de participação qualificada ou entidades que com ele estejam em qualquer relação, nos termos do artigo 20.º do Código dos Valores Mobiliários, um valor acumulado igual ou superior ao dobro do valor resultante da aplicação do critério referido na alínea anterior.

II. ELEMENTOS RELATIVOS AOS NEGÓCIOS

92. Indicação do local dos documentos de prestação de contas onde está disponível informação sobre os negócios com partes relacionadas, de acordo com a IAS 24, ou, alternativamente, reprodução dessa informação.

A informação sobre os negócios com partes relacionadas consta da nota 35 do Anexo às contas consolidadas e da nota 28 do Anexo às contas individuais.

Parte II – Avaliação do Governo Societário

1. Identificação do Código de Governo das Sociedades adotado

A Semapa adotou o Código de Governo das Sociedades da CMVM de 2013, escolha que se ficou a dever ao facto de ser uma evolução natural em relação ao Código de Governo das Sociedades da CMVM de 2010 que a Semapa tinha vindo a seguir.

O Código adotado é divulgado pela CMVM e pode ser acedido através do respetivo site:

http://www.cmvm.pt/CMVM/Recomendacao/Recomendacoes

2. Análise de cumprimento do Código de Governo das Sociedades Adotado

No quadro abaixo faz-se a declaração das recomendações adotadas e não adotadas. Em relação às recomendações adotadas indica-se apenas o local deste relatório onde a matéria se encontra desenvolvida. Em relação às recomendações não adotadas, indica-se depois do quadro a respetiva justificação de não acolhimento e eventual mecanismo alternativo adotado.

#	Adoção	Texto	Remissão
I. Votação e Controlo da Sociedade			
I.1	Adotada	As sociedades devem incentivar os seus acionistas a participar e a votar nas Assembleias Gerais, designadamente não fixando um número excessivamente elevado de ações necessárias para ter direito a um voto e implementando os meios indispensáveis ao exercício do direito de voto por correspondência e por via eletrónica.	Parte I n. 12 e 13
I.2	Adotada	As sociedades não devem adotar mecanismos que dificultem a tomada de deliberações pelos seus acionistas, designadamente fixando um quórum deliberativo superior ao previsto por lei.	Parte I n. 14
I.3	Adotada	As sociedades não devem estabelecer mecanismos que tenham por efeito provocar o desfasamento entre o direito ao recebimento de dividendos ou à subscrição de novos valores mobiliários e o direito de voto de cada ação ordinária, salvo se devidamente fundamentados em função dos interesses de longo prazo dos acionistas	Parte I n. 12
I.4	Adotada	Os estatutos das sociedades que prevejam a limitação do número de votos que podem ser detidos ou exercidos por um único acionista, de forma individual ou em concertação com outros acionistas, devem prever igualmente que, pelo menos de cinco em cinco anos, será sujeita a deliberação pela Assembleia Geral a alteração ou a manutenção dessa disposição estatutária – sem requisitos de quórum agravado relativamente ao legal – e que, nessa deliberação, se contam todos os votos emitidos sem que aquela limitação funcione.	Parte I n. 13

#	Adoção	Texto	Remissão
I.5	Adotada	Não devem ser adotadas medidas que tenham por efeito exigir pagamentos ou a assunção de encargos pela sociedade em caso de transição de controlo ou de mudança da composição do órgão de administração e que se afigurem suscetíveis de prejudicar a livre transmissibilidade das ações e a livre apreciação pelos acionistas do desempenho dos titulares do órgão de administração.	Parte I n. 4

II. Supervisão, Administração e Fiscalização

II.1 Supervisão e Administração

II.1.1	Adotada	Dentro dos limites estabelecidos por lei, e salvo por força da reduzida dimensão da sociedade, o Conselho de Administração deve delegar a administração quotidiana da sociedade, devendo as competências delegadas ser identificadas no relatório anual sobre o Governo da Sociedade.	Parte I n. 21, 28 e 29
II.1.2	Não adotada	O Conselho de Administração deve assegurar que a sociedade atua de forma consentânea com os seus objetivos, não devendo delegar a sua competência, designadamente, no que respeita a: i) definir a estratégia e as políticas gerais da sociedade; ii) definir a estrutura empresarial do grupo; iii) decisões que devam ser consideradas estratégicas devido ao seu montante, risco ou às suas características especiais.	Explicação das Recomendações não adotadas *infra*
II.1.3	Não aplicável	O Conselho Geral e de Supervisão, além do exercício das competências de fiscalização que lhes estão cometidas, deve assumir plenas responsabilidades ao nível do governo da sociedade, pelo que, através de previsão estatutária ou mediante via equivalente, deve ser consagrada a obrigatoriedade de este órgão se pronunciar sobre a estratégia e as principais políticas da sociedade, a definição da estrutura empresarial do grupo e as decisões que devam ser consideradas estratégicas devido ao seu montante ou risco. Este órgão deverá ainda avaliar o cumprimento do plano estratégico e a execução das principais políticas da sociedade.	Parte I n. 15
II.1.4 a)	Não adotada	Salvo por força da reduzida dimensão da sociedade, o Conselho de Administração e o Conselho Geral e de Supervisão, consoante o modelo adotado, devem criar as comissões que se mostrem necessárias para: a) Assegurar uma competente e independente avaliação do desempenho dos administradores executivos e do seu próprio desempenho global, bem assim como das diversas comissões existentes;	Explicação das Recomendações não adotadas *infra*
II.1.4 b)	Adotada	b) Refletir sobre o sistema, a estrutura e as práticas de governo adotado, verificar a sua eficácia e propor aos órgãos competentes as medidas a executar tendo em vista a sua melhoria.	Parte I n. 21, 27, 28 e 29
II.1.5	Adotada	O Conselho de Administração ou o Conselho Geral e de Supervisão, consoante o modelo aplicável, devem fixar objetivos em matéria de assunção de riscos e criar sistemas para o seu controlo, com vista a garantir que os riscos efetivamente incorridos são consistentes com aqueles objetivos.	Parte I n. 50 a 55
II.1.6	Adotada	O Conselho de Administração deve incluir um número de membros não executivos que garanta efetiva capacidade de acompanhamento, supervisão e avaliação da atividade dos restantes membros do órgão de administração.	Parte I n. 18

#	Adoção	Texto	Remissão
II.1.7	Adotada	Entre os administradores não executivos deve contar-se uma proporção adequada de independentes, tendo em conta o modelo de governação adotado, a dimensão da sociedade e a sua estrutura acionista e o respetivo *free float*. A independência dos membros do Conselho Geral e de Supervisão e dos membros da Comissão de Auditoria afere-se nos termos da legislação vigente, e quanto aos demais membros do Conselho de Administração considera-se independente a pessoa que não esteja associada a qualquer grupo de interesses específicos na sociedade nem se encontre em alguma circunstância suscetível de afetar a sua isenção de análise ou de decisão, nomeadamente em virtude de: a. Ter sido colaborador da sociedade ou de sociedade que com ela se encontre em relação de domínio ou de grupo nos últimos três anos; b. Ter, nos últimos três anos, prestado serviços ou estabelecido relação comercial significativa com a sociedade ou com sociedade que com esta se encontre em relação de domínio ou de grupo, seja de forma direta ou enquanto sócio, administrador, gerente ou dirigente de pessoa coletiva; c. Ser beneficiário de remuneração paga pela sociedade ou por sociedade que com ela se encontre em relação de domínio ou de grupo além da remuneração decorrente do exercício das funções de administrador; d. Viver em união de facto ou ser cônjuge, parente ou afim na linha reta e até ao 3.º grau, inclusive, na linha colateral, de administradores ou de pessoas singulares titulares direta ou indiretamente de participação qualificada; e. Ser titular de participação qualificada ou representante de um acionista titular de participações qualificadas.	Parte I n. 18
II.1.8	Adotada	Os administradores que exerçam funções executivas, quando solicitados por outros membros dos órgãos sociais, devem prestar, em tempo útil e de forma adequada ao pedido, as informações por aqueles requeridas.	Parte I n. 21
II.1.9	Adotada	O Presidente do órgão de administração executivo ou da comissão executiva deve remeter, conforme aplicável, ao Presidente do Conselho de Administração, ao Presidente do Conselho Fiscal, ao Presidente da Comissão de Auditoria, ao Presidente do Conselho Geral e de Supervisão e ao Presidente da Comissão para as Matérias Financeiras, as convocatórias e as atas das respetivas reuniões.	Parte I n. 21
II.1.10	Não adotada	Caso o Presidente do órgão de administração exerça funções executivas, este órgão deverá indicar, de entre os seus membros, um administrador independente que assegure a coordenação dos trabalhos dos demais membros não executivos e as condições para que estes possam decidir de forma independente e informada ou encontrar outro mecanismo equivalente que assegure aquela coordenação.	Explicação das Recomendações não adotadas *infra*

II.2 Fiscalização

II.2.1	Adotada	Consoante o modelo aplicável, o presidente do Conselho Fiscal, da Comissão de Auditoria ou da Comissão para as Matérias Financeiras deve ser independente, de acordo com o critério legal aplicável, e possuir as competências adequadas ao exercício das respetivas funções.	Parte I n. 32

#	Adoção	Texto	Remissão
II.2.2	Adotada	O órgão de fiscalização deve ser o interlocutor principal do auditor externo e o primeiro destinatário dos respetivos relatórios, competindo-lhe, designadamente, propor a respetiva remuneração e zelar para que sejam asseguradas, dentro da empresa, as condições adequadas à prestação dos serviços.	Parte I n. 38
II.2.3	Adotada	O órgão de fiscalização deve avaliar anualmente o auditor externo e propor ao órgão competente a sua destituição ou a resolução do contrato de prestação dos seus serviços sempre que se verifique justa causa para o efeito.	Parte I n. 38
II.2.4	Adotada	O órgão de fiscalização deve avaliar o funcionamento dos sistemas de controlo interno e de gestão de riscos e propor os ajustamentos que se mostrem necessários.	Parte I n. 50, 54 e 55
II.2.5	Não adotada	A Comissão de Auditoria, o Conselho Geral e de Supervisão e o Conselho Fiscal devem pronunciar-se sobre os planos de trabalho e os recursos afetos aos serviços de auditoria interna e aos serviços que velem pelo cumprimento das normas aplicadas à sociedade (serviços de *compliance*), e devem ser destinatários dos relatórios realizados por estes serviços pelo menos quando estejam em causa matérias relacionadas com a prestação de contas a identificação ou a resolução de conflitos de interesses e a deteção de potenciais ilegalidades.	Explicação das Recomendações não adotadas *infra*

II.3 Fixação de remunerações

II.3.1	Adotada	Todos os membros da Comissão de Remunerações ou equivalente devem ser independentes relativamente aos membros executivos do órgão de administração e incluir pelo menos um membro com conhecimentos e experiência em matérias de política de remuneração.	Parte I n. 67 e 68
II.3.2	Adotada	Não deve ser contratada para apoiar a Comissão de Remunerações no desempenho das suas funções qualquer pessoa singular ou coletiva que preste ou tenha prestado, nos últimos três anos, serviços a qualquer estrutura na dependência do órgão de administração, ao próprio órgão de administração da sociedade ou que tenha relação atual com a sociedade ou com consultora da sociedade. Esta recomendação é aplicável igualmente a qualquer pessoa singular ou coletiva que com aquelas se encontre relacionada por contrato de trabalho ou prestação de serviços.	Parte I n. 67
II.3.3 a)	Adotada	A declaração sobre a política de remunerações dos órgãos de administração e fiscalização a que se refere o artigo 2.º da Lei n.º 28/2009, de 19 de junho, deverá conter, adicionalmente: a) Identificação e explicitação dos critérios para a determinação da remuneração a atribuir aos membros dos órgãos sociais;	Anexo II ao Relatório de Governo Societário
II.3.3 b)	Não adotada	b) Informação quanto ao montante máximo potencial, em termos individuais, e ao montante máximo potencial, em termos agregados, a pagar aos membros dos órgãos sociais, e identificação das circunstâncias em que esses montantes máximos podem ser devidos;	Explicação das Recomendações não adotadas *infra*
II.3.3 c)	Adotada	c) Informação quanto à exigibilidade ou inexigibilidade de pagamentos relativos à destituição ou cessação de funções de administradores.	Anexo II ao Relatório de Governo Societário
II.3.4	Não aplicável	Deve ser submetida à Assembleia Geral a proposta relativa à aprovação de planos de atribuição de ações, e/ou de opções de aquisição de ações ou com base nas variações do preço das ações, a membros dos órgãos sociais. A proposta deve conter todos os elementos necessários para uma avaliação correta do plano.	Parte I n. 73 e 74

#	Adoção	Texto	Remissão
II.3.5	Adotada	Deve ser submetida à Assembleia Geral a proposta relativa à aprovação de qualquer sistema de benefícios de reforma estabelecidos a favor dos membros dos órgãos sociais. A proposta deve conter todos os elementos necessários para uma avaliação correta do sistema.	Parte I n. 76

III. Remunerações

III.1	Adotada	A remuneração dos membros executivos do órgão de administração deve basear-se no desempenho efetivo e desincentivar a assunção excessiva de riscos.	Parte I n. 69 e 70
III.2	Adotada	A remuneração dos membros não executivos do órgão de administração e a remuneração dos membros do órgão de fiscalização não deve incluir nenhuma componente cujo valor dependa do desempenho da sociedade ou do seu valor.	Parte I n. 71
III.3	Não adotada	A componente variável da remuneração deve ser globalmente razoável em relação à componente fixa da remuneração, e devem ser fixados limites máximos para todas as componentes.	Explicação das Recomendações não adotadas *infra*
III.4	Não adotada	Uma parte significativa da remuneração variável deve ser diferida por um período não inferior a três anos, e o direito ao seu recebimento deve ficar dependente da continuação do desempenho positivo da sociedade ao longo desse período.	Explicação das Recomendações não adotadas *infra*
III.5	Adotada	Os membros do órgão de administração não devem celebrar contratos, quer com a sociedade, quer com terceiros, que tenham por efeito mitigar o risco inerente à variabilidade da remuneração que lhes for fixada pela sociedade.	Parte I n. 84
III.6	Não aplicável	Até ao termo do seu mandato devem os administradores executivos manter as ações da sociedade a que tenham acedido por força de esquemas de remuneração variável, até ao limite de duas vezes o valor da remuneração total anual, com exceção daquelas que necessitem ser alienadas com vista ao pagamento de impostos resultantes do benefício dessas mesmas ações.	Parte I n. 73 e 74
III.7	Não aplicável	Quando a remuneração variável compreender a atribuição de opções, o início do período de exercício deve ser diferido por um prazo não inferior a três anos.	Parte I n. 73 e 74
III.8	Adotada	Quando a destituição de administrador não decorra de violação grave dos seus deveres nem da sua inaptidão para o exercício normal das respetivas funções mas, ainda assim, seja reconduzível a um inadequado desempenho, deverá a sociedade encontrar-se dotada dos instrumentos jurídicos adequados e necessários para que qualquer indemnização ou compensação, além da legalmente devida, não seja exigível.	Parte I n. 83

IV. Auditoria

IV.1	Adotada	O auditor externo deve, no âmbito das suas competências, verificar a aplicação das políticas e sistemas de remunerações dos órgãos sociais, a eficácia e o funcionamento dos mecanismos de controlo interno e reportar quaisquer deficiências ao órgão de fiscalização da sociedade.	Parte I n. 54

#	Adoção	Texto	Remissão
IV.2	Adotada	A sociedade ou quaisquer entidades que com ela mantenham uma relação de domínio não devem contratar ao auditor externo, nem a quaisquer entidades que com ele se encontrem em relação de grupo ou que integrem a mesma rede, serviços diversos dos serviços de auditoria. Havendo razões para a contratação de tais serviços – que devem ser aprovados pelo órgão de fiscalização e explicitadas no seu Relatório Anual sobre o Governo da Sociedade – eles não devem assumir um relevo superior a 30% do valor total dos serviços prestados à sociedade.	Parte I n. 47
IV.3	Adotada	As sociedades devem promover a rotação do auditor ao fim de dois ou três mandatos, conforme sejam respetivamente de quatro ou três anos. A sua manutenção além deste período deverá ser fundamentada num parecer específico do órgão de fiscalização que pondere expressamente as condições de independência do auditor e as vantagens e os custos da sua substituição.	Parte I n. 44
V. Conflitos de interesses e transações com partes relacionadas			
V.1	Adotada	Os negócios da sociedade com acionistas titulares de participação qualificada, ou com entidades que com eles estejam em qualquer relação, nos termos do art. 20.º do Código dos Valores Mobiliários, devem ser realizados em condições normais de mercado.	Parte I n. 89 a 91
V.2	Adotada	O órgão de supervisão ou de fiscalização deve estabelecer os procedimentos e critérios necessários para a definição do nível relevante de significância dos negócios com acionistas titulares de participação qualificada – ou com entidades que com eles estejam em qualquer uma das relações previstas no n.º 1 do art. 20.º do Código dos Valores Mobiliários –, ficando a realização de negócios de relevância significativa dependente de parecer prévio daquele órgão.	Parte I n. 91
VI. Informação			
VI.1	Adotada	As sociedades devem proporcionar, através do seu sítio na Internet, em português e inglês, acesso a informações que permitam o conhecimento sobre a sua evolução e a sua realidade atual em termos económicos, financeiros e de governo.	Parte I n. 59 a 65
VI.2	Adotada	As sociedades devem assegurar a existência de um gabinete de apoio ao investidor e de contacto permanente com o mercado, que responda às solicitações dos investidores em tempo útil, devendo ser mantido um registo dos pedidos apresentados e do tratamento que lhe foi dado.	Parte I n. 56

Explicação das Recomendações não adotadas:

Recomendação II.1.2

Dispõe esta recomendação que "O Conselho de Administração deve assegurar que a sociedade atua de forma consentânea com os seus objetivos, não devendo delegar a sua competência, designadamente, no que respeita a: i) definir a estratégia e as políticas gerais da sociedade; ii) definir a estrutura empresarial do grupo; iii) decisões que devam ser consideradas estratégicas devido ao seu montante, risco ou às suas características especiais."

Formalmente a recomendação não é integralmente adotada porque a delegação de poderes na Comissão Executiva incluiu parte das competências aqui referidas. Na prática, no entanto, esta recomendação tem sido cumprida, pois as competências em causa têm até esta data sido exercidas pelo Conselho de Administração, e é intenção quer do

Conselho de Administração quer da Comissão Executiva que, de futuro, este procedimento se mantenha. A justificação do Conselho de Administração para manter formalmente esta delegação mais ampla reside na mitigação do risco de na sociedade deixarem de ser praticados em tempo útil atos relevantes para a prossecução da sua atividade por falta de poderes da Comissão Executiva em situações em que a menor agilidade de convocação do Conselho de Administração inviabilize a sua reunião atempada.

Existe no caso concreto da Semapa um nível de confiança suficiente entre os membros dos órgãos sociais para tornar desnecessário um mecanismo formal de controlo.

Note-se, de qualquer forma, que por força do próprio sistema legal, pela forma como a Semapa o interpreta e pelo próprio conteúdo dispositivo da delegação de poderes, o conteúdo das duas primeiras alíneas está por natureza excluído da delegação. A questão que se coloca, é apenas relativa ao ponto iii, no qual podem ser integrados alguns atos incluídos na parte dispositiva da delegação.

Recomendação II.1.4 a)

Determina esta recomendação que "Salvo por força da reduzida dimensão da sociedade, o Conselho de Administração e o Conselho Geral e de Supervisão, consoante o modelo adotado, devem criar as comissões que se mostrem necessárias para assegurar uma competente e independente avaliação do desempenho dos administradores executivos e do seu próprio desempenho global, bem assim como das diversas comissões existentes…"

Embora a sociedade não adote esta recomendação, importa distinguir a crítica à recomendação em si mesma do *explain* em sentido técnico.

Começando pela primeira, há a apontar o exagero de defender a criação de comissões para controlar comissões. Mais não é que um exercício de burocracia que vai fazendo perder a gestão numa teia de formalismos consumidores de tempo e recursos cada vez mais distantes da substância que se devia salvaguardar.

Quanto ao *explain*, importa começar por tentar identificar os princípios últimos a salvaguardar que podem ter justificado esta recomendação. São eles, aparentemente, a preocupação em assegurar que existe um controlador do controlador e em que existe um especialista independente a avaliar para efeitos de remuneração. Ambas estas preocupações estão asseguradas de forma eficaz na Semapa.

As comissões são controladas por quem as instituiu e é responsável último da gestão da sociedade, o Conselho de Administração, e pelo órgão designado pelos acionistas para controlar toda a atividade da sociedade, o Conselho Fiscal. A criação de um nível intermédio, numa sociedade holding com uma estrutura administrativa simplificada e reduzida dimensão, não parece trazer benefícios acrescidos à atividade controladora. Exceciona-se deste regime a Comissão de Remunerações que responde diretamente perante os acionistas.

Já quanto à avaliação dos administradores executivos, é tarefa que não pode deixar de caber à Comissão de Remunerações, que cumpre quer os requisitos de independência quer os requisitos de conhecimento técnico na área em causa. As dificuldades e o distanciamento maior ou menor na difícil tarefa de avaliar administradores executivos, não são diferentes numa Comissão de Remunerações do que seriam numa qualquer outra Comissão criada pela administração.

A Comissão de Remunerações da Semapa efetivamente avalia o desempenho dos administradores executivos, socorrendo-se em grande medida quanto aos vogais, como parece incontornável, da visão do próprio Presidente da Comissão Executiva enquanto responsável e primeiro avaliador da equipe que coordena.

Recomendação II.1.10

Esta recomendação tem o seguinte texto: "Caso o presidente do órgão de administração exerça funções executivas, este órgão deverá indicar, de entre os seus membros, um administrador independente que assegure a coordenação dos trabalhos dos demais membros não executivos e as condições para que estes possam decidir de forma independente e informada ou encontrar outro mecanismo equivalente que assegure aquela coordenação."

A Semapa, devido à sua política de comunicação e transparência interna e devido ao acesso que têm todos os administradores à gestão executiva e à estrutura da sociedade, garante todas as condições necessárias a que os administradores não executivos decidam de forma independente e informada.

Não existem no entanto iniciativas da própria sociedade no sentido de organizar de alguma forma a coordenação entre os membros não executivos do Conselho de Administração. Não parece que esta iniciativa de coordenação pela própria sociedade seja necessária a que sejam atingidos os fins de independência e informação de decisões, sendo no entanto os administradores não executivos livres de se coordenarem como entenderem, se o acharem mais conveniente ao exercício das suas funções.

A recomendação não é assim adotada pela sociedade, entendendo-se, no entanto, que os objetivos e preocupações que justificam a recomendação estão plenamente assegurados pela sociedade.

Recomendação II.2.5

Determina esta recomendação que "a Comissão de Auditoria, o Conselho Geral e de Supervisão e o Conselho Fiscal devem pronunciar-se sobre os planos de trabalho e os recursos afetos aos serviços de auditoria interna e aos serviços que velem pelo cumprimento das normas aplicadas à sociedade (serviços de *compliance*), e devem ser destinatários dos relatórios realizados por estes serviços pelo menos quando estejam em causa matérias relacionadas com a prestação de contas a identificação ou a resolução de conflitos de interesses e a deteção de potenciais ilegalidades."

A sociedade não possui serviços com funções exclusivas de auditoria interna nem de *compliance*, sendo que estas funções cabem essencialmente à Comissão de Controlo Interno, ao Conselho Fiscal e às várias Direções da Semapa, em particular e no que respeita à deteção de potenciais ilegalidades, à Direção Jurídica. A inexistência de serviços com funções exclusivas nesta área é uma opção que se fica a dever à estrutura administrativa simplificada da Semapa enquanto sociedade *holding*, sem prejuízo dos serviços independentes dessa natureza existentes nas participadas e a que se fez referência no ponto 50.

Perante estas opções de base, não sendo a auditoria interna e o *compliance* unidades orgânicas autónomas, não existem planos de trabalho elaborados para estas unidades. Não obstante, o Conselho Fiscal tem conhecimento e oportunidade de se pronunciar sobre a atividade desenvolvida neste âmbito pela Comissão de Controlo Interno e pelas várias Direções da Semapa, sobre os recursos afetos aos serviços que também desempenham funções de *compliance*, sendo destinatário, quando existam, dos relatórios ou pareceres realizados por estes serviços quando estejam em causa matérias relacionadas com a prestação de contas, a identificação ou a resolução de conflitos de interesses e a deteção de potenciais ilegalidades.

A sociedade não cumpre esta recomendação, mas também neste caso estamos convictos que os objetivos e preocupações que justificam a recomendação estão plenamente assegurados.

Recomendação II.3.3 b) e Recomendação III.3

Prevê a Recomendação II.3.3 b) que "A declaração sobre a política de remunerações dos órgãos de administração e fiscalização a que se refere o artigo 2.º da Lei n.º 28/2009, de 19 de junho, deverá conter, adicionalmente: b) Informação quanto ao montante máximo potencial, em termos individuais, e ao montante máximo potencial, em termos agregados, a pagar aos membros dos órgãos sociais, e identificação das circunstâncias em que esses montantes máximos podem ser devidos;"

Dispõe a Recomendação III.3 que "A componente variável da remuneração deve ser globalmente razoável em relação à componente fixa da remuneração, e devem ser fixados limites máximos para todas as componentes".

Estas recomendações não são adotadas pela Semapa uma vez que a declaração sobre a política de remunerações, que corresponde ao Anexo II a este relatório, apenas fixa limites máximos agregados para a remuneração variável, em percentagem do resultado, e não para a remuneração fixa.

Assim e relativamente à Recomendação II.3.3 b), verifica-se que a declaração sobre a política de remunerações não fixa qualquer limite potencial máximo quer para a remuneração variável em termos individuais, quer para a remuneração fixa, considerando a sociedade que tais limites têm uma natureza muito relativa, como se explica *infra*.

No tocante à Recomendação III.3, e não obstante os limites máximos existirem apenas para a remuneração variável, da declaração sobre a política de remunerações resulta cabalmente a razoabilidade das várias componentes da remuneração.

Entende a sociedade que a preocupação de razoabilidade da remuneração fixa é suficientemente assegurada pelos restantes critérios estabelecidos, sem necessidade de limites. Note-se que, além de desnecessária, a existência de limites inferiores ou superiores seria inútil, pois tal como os salários devem periodicamente ser revistos e reponderados, também os limites devem inevitavelmente ser revistos e reponderados, sob pena de desadequação com efeitos contraproducentes. Esta necessidade de revisão, a par das remunerações, retira-lhes a natureza efetivamente limitadora.

Recomendação III.4

Prevê esta recomendação que "Uma parte significativa da remuneração variável deve ser diferida por um período não inferior a três anos, e o direito ao seu recebimento deve ficar dependente da continuação do desempenho positivo da sociedade ao longo desse período".

Tem vindo a ser defendido pelos especialistas nesta área a existência de vantagens relevantes no diferimento do pagamento da parte variável da remuneração para um momento posterior que permitisse de alguma forma a ponderação de todo o mandato.

Aceitamos o princípio em abstrato como bom, mas não nos parece que seja vantajoso no caso concreto da Semapa e de outras sociedades de natureza similar.

A opção proposta tem como um dos principais suportes o comprometimento da administração e da sua remuneração com um resultado de médio prazo, sustentável, evitando assim a associação a um simples exercício que pode não ser representativa e cujos resultados podem mesmo ser superiores em prejuízo de exercícios seguintes.

Ora, se este perigo é real e se justifica que seja minorado através de sistemas como este em sociedades de capital totalmente disperso em que a administração pode ser tentada a ter uma visão imediatista de rápida realização de potenciais vantagens em sacrifício do futuro, o mesmo não se passa neste momento com uma sociedade como a Semapa, de controlo e administração estável, em que essas preocupações estão por natureza asseguradas.

Em termos de substância, existe maior alinhamento com o longo prazo por parte de um administrador que não tenha uma remuneração diferida mas permaneça um tempo prolongado a ser remunerado em função dos resultados de cada ano, do que por parte de um administrador que desempenhe um mandato de 3 ou 4 anos e tenha a remuneração diferida por esse período. Impõe-se confrontar este período de três anos recomendado com o tempo de permanência dos administradores executivos na Semapa desde que pela primeira vez os poderes foram delegados numa comissão executiva: Pedro Queiroz Pereira - 12 anos e ainda em funções, Carlos Alves – 7 anos, José Honório - 12 anos, Gonçalo Serras Pereira - 4 anos, Carlos Horta e Costa – 6 anos, Francisco Guedes - 11 anos, Miguel Ventura – 9 anos e ainda em funções, José Miguel Paredes – 9 anos e ainda em funções, Ricardo Pires – eleito apenas em 2014.

A recomendação não é assim acolhida pela sociedade, sem prejuízo de assegurar a substância que a justifica em medida ainda maior do que resultaria do seu cumprimento.

3. Outras Informações

Não existem outros elementos ou informações adicionais que sejam relevantes para a compreensão do modelo e das práticas de governo adotadas.

Anexo I

Ao Relatório sobre o Governo Societário

INFORMAÇÕES A QUE SE REFEREM OS ARTIGOS 447.º E 448.º DO CSC E OS N.OS 6 E 7 DO ARTIGO 14.º DO REGULAMENTO 5/2008 DA CMVM

(por referência ao exercício de 2014)

1. Valores mobiliários da sociedade detidos pelos titulares dos órgãos sociais, na aceção dos n.os 1 e 2 do artigo 447.º do CSC (*):

- José Miguel Pereira Gens Paredes – 205 "Obrigações SEMAPA 2012/2015" e 50 "Obrigações SEMAPA 2014/2019"
- Paulo Miguel Garcês Ventura – 125 "Obrigações SEMAPA 2012/2015"
- Ricardo Miguel dos Santos Pacheco Pires – 14 "Obrigações SEMAPA 2012/2015"
- Vítor Manuel Galvão Rocha Novais Gonçalves – 50 "Obrigações SEMAPA 2012/2015"
- Miguel Camargo de Sousa Eiró – 50 "Obrigações SEMAPA 2012/2015"
- Duarte Nuno d'Orey da Cunha - 2.907 ações da sociedade, 25 "Obrigações SEMAPA 2012/2015" e 65 "Obrigações SEMAPA 2014/2019"
- Herança indivisa de Maria Rita de Carvalhosa Mendes de Almeida de Queiroz Pereira - 16.464 ações da sociedade

(*) *As obrigações da sociedade referidas neste ponto correspondem às obrigações, com taxa fixa de 6,85 % ao ano e maturidade em 2015, emitidas pela Semapa e denominadas "Obrigações SEMAPA 2012/2015".*

As obrigações emitidas pela Semapa e denominadas "Obrigações SEMAPA 2014/2019" correspondem às obrigações da sociedade, com taxa variável correspondendo à taxa EURIBOR a 6 meses, cotada no dia útil seguinte TARGET imediatamente anterior à data de início de cada período de juros, adicionada de 3,25% ao ano e maturidade em 2019.

2. Valores mobiliários de sociedades dominadas ou em relação de grupo com a Semapa detidos pelos titulares dos órgãos sociais na aceção dos n.os 1 e 2 do artigo 447.º do CSC (**):

- Duarte Nuno d'Orey da Cunha - 16.000 ações da Portucel, S.A. e 1 obrigação da Portucel, S.A.
- José Miguel Pereira Gens Paredes – 1 obrigação da Portucel, S.A.

(**) *As obrigações da sociedade Portucel, S.A. referidas neste ponto correspondem às obrigações denominadas "Obrigações Portucel € 350,000,000 5.375% Senior Notes due 2020".*

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

- Cimigest, SGPS, S.A. - 3.185.019 ações da sociedade
- Cimo - Gestão de Participações, SGPS, S.A. – 16.199.031 ações da sociedade
- Longapar, SGPS, S.A. – 22.225.400 ações da sociedade, 1.000 ações da Secil – Companhia Geral de Cal e Cimento, S.A. e 5.000 ações da Etsa - Investimentos, SGPS, S.A.
- OEM - Organização de Empresas, SGPS, S.A. – 535.000 ações da sociedade
- Sodim, SGPS, S.A. - 15.657.505 ações da sociedade

4. Aquisição, alienação, oneração ou promessas relativas a valores mobiliários da sociedade ou de sociedades em relação de domínio ou de grupo pelos titulares dos órgãos sociais e pelas sociedades referidas em 3:

- Longapar, SGPS, S.A. adquiriu, no dia 24 de setembro de 2014, 720.000 ações da Semapa – Sociedade de Investimento e Gestão, SGPS, S.A., pelo preço de 9,60 euros por ação.

5. Transações de ações próprias:

Em 24 de setembro de 2014, a Semapa adquiriu 6.380.000 ações próprias, correspondentes a 5,392% do capital social.

Data	Quantidade	Percentagem do capital social	Contrapartida por ação
24-09-2014	5.380.000	4,547%	€ 9,60
24-09-2014	1.000.000	0,845%	€ 9,60

Anexo II

Ao Relatório sobre o Governo Societário

DECLARAÇÃO SOBRE POLÍTICA DE REMUNERAÇÕES

Impõe a Lei n.º 28/2009, de 19 de junho, que a Comissão de Remunerações submeta anualmente a aprovação pela Assembleia Geral de acionistas uma declaração sobre política de remuneração dos órgãos de administração e fiscalização. Foi o que sucedeu em 2014 com a apresentação aos acionistas de uma proposta nesse sentido, tendo sido aprovada a declaração sobre política de remunerações cujo teor aqui se reproduz:

"Declaração sobre Política de Remunerações dos membros do órgão de administração e fiscalização da Semapa

I. Introdução

No início do ano de 2007 a Comissão de Remunerações da Semapa elaborou pela primeira vez uma declaração sobre política de remunerações que veio a ser submetida e aprovada na Assembleia Geral da sociedade desse ano. A declaração foi então elaborada no âmbito de uma recomendação da Comissão de Mercado de Valores Mobiliários sobre a matéria.

Declarou nesse momento a Comissão de Remunerações que entendia que as opções então defendidas deviam ser mantidas até ao final do mandato em curso dos órgãos sociais. O mandato em causa era o mandato 2006-2009.

No ano de 2010 foi então necessário renovar a declaração, não só por ter tido início um novo mandato mas também por ter entrado em vigor a Lei nº 28/2009 de 19 de junho que determina a obrigatoriedade da Comissão de Remunerações submeter anualmente a aprovação da Assembleia Geral uma declaração sobre a política de remunerações.

Esta Comissão mantém o entendimento de que uma declaração sobre política de remunerações, pela sua própria natureza de conjunto de princípios, deve ser estável durante todo o período do mandato se não surgirem circunstâncias excecionais ou imprevistas que justifiquem uma modificação.

O ano em curso, e para o qual se propõe a presente política de remunerações, é ano de eleições dos corpos sociais da Semapa, pelo que foi feita uma nova reflexão acerca da conveniência e adequação da manutenção desta política ao mandato que se iniciará.

Face à mudança do contexto recomendatório vigente com a publicação do Código do Governo Societário de 2013 pela CMVM, a Comissão de Remunerações ajustou esta Declaração às novas recomendações.

Sem prejuízo do referido ajustamento em função do novo plano recomendatório, mantém-se a opção de propor a aprovação de uma declaração com um conteúdo semelhante ao da declaração atualmente em vigor.

As duas possibilidades de definição de remunerações dos órgãos sociais mais comuns têm entre si um significativo afastamento. Temos por um lado a definição direta das remunerações pela Assembleia, a que poucas vezes se recorre por não ser muito praticável pelas mais diversas razões, e por outro a definição das remunerações por uma Comissão

que decide segundo critérios em relação aos quais os acionistas não tiveram oportunidade de se pronunciar.

Temos perante nós a solução intermédia de submeter à apreciação dos acionistas uma declaração sobre a política de remunerações a seguir pela Comissão. Há que tentar retirar o melhor de ambas as soluções abstratamente possíveis, como nos propomos fazer neste documento, recorrendo e reproduzindo o que em boa parte já antes defendemos, mas também tentando trazer o contributo de maior experiência e conhecimento da sociedade e o respeito pelas disposições legais nesta matéria que acima referimos.

II. Regime legal e recomendatório

A presente declaração tem hoje como enquadramento a já referida Lei 28/2009 de 19 de junho e as recomendações da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários para o ano de 2013.

Quanto àquele diploma legal, para além do que determina quanto à periodicidade da declaração e sua aprovação e quanto à divulgação do seu teor, dispõe relativamente ao conteúdo determinando que a declaração contenha informação relativa:

a) Aos mecanismos que permitam o alinhamento dos interesses dos membros do órgão de administração com os interesses da sociedade;

b) Aos critérios de definição da componente variável da remuneração;

c) À existência de planos de atribuição de ações ou de opções de aquisição de ações por parte de membros dos órgãos de administração e de fiscalização;

d) À possibilidade de o pagamento da componente variável da remuneração, se existir, ter lugar, no todo ou em parte, após o apuramento das contas de exercício correspondentes a todo o mandato;

e) Aos mecanismos de limitação da remuneração variável, no caso de os resultados evidenciarem uma deterioração relevante do desempenho da empresa no último exercício apurado ou quando esta seja expectável no exercício em curso.

Já no que respeita ao enquadramento recomendatório, propõe hoje a Comissão do Mercado de Valores Mobiliários o seguinte:

II.3.3. A declaração sobre a política de remunerações dos órgãos de administração e fiscalização a que se refere o artigo 2.º da Lei n.º 28/2009, de 19 de junho, deverá conter, adicionalmente:

a) Identificação e explicitação dos critérios para a determinação da remuneração a atribuir aos membros dos órgãos sociais;

b) Informação quanto ao montante máximo potencial, em termos individuais, e ao montante máximo potencial, em termos agregados, a pagar aos membros dos órgãos sociais, e identificação das circunstâncias em que esses montantes máximos podem ser devidos;

c) Informação quanto à exigibilidade ou inexigibilidade de pagamentos relativos à destituição ou cessação de funções de administradores.

III. Regime legal e estatutário aplicável à sociedade

Qualquer definição de remunerações não pode deixar de ter em conta quer o regime legal geral quer o regime particular acolhido pelos estatutos da sociedade, quando for caso disso.

O regime legal para o conselho de administração vem essencialmente estabelecido no artigo 399.º do Código das Sociedades Comerciais, e do mesmo resulta essencialmente o seguinte:

- A fixação das remunerações compete à Assembleia Geral de acionistas ou a uma comissão por aquela nomeada.
- Aquela fixação de remunerações deve ter em conta as funções desempenhadas e a situação económica da sociedade.
- A remuneração pode ser certa ou consistir parcialmente numa percentagem dos lucros do exercício, mas a percentagem máxima destinada aos administradores deve ser autorizada por cláusula do contrato de sociedade e não incide sobre distribuições de reservas nem sobre qualquer parte do lucro do exercício que não pudesse, por lei, ser distribuído aos acionistas.

Para o Conselho Fiscal e para os membros da Mesa da Assembleia Geral determina a lei que a remuneração deve consistir numa quantia fixa, e que é determinada nos mesmos moldes pela Assembleia Geral de acionistas ou uma comissão por aquela nomeada, devendo ter em conta as funções desempenhadas e a situação económica da sociedade.

Já no que respeita aos estatutos, no caso da Semapa existe uma cláusula específica apenas para o Conselho de Administração, a décima sétima, que rege simultaneamente o regime de reforma, e tem, na parte que aqui interessa, o seguinte conteúdo:

> *"2 – A remuneração dos administradores e [...] é fixado por uma Comissão de Remunerações constituída por número ímpar de membros e eleita pela Assembleia Geral.*
>
> *3 - A remuneração pode ser constituída por uma parte fixa e uma parte variável, que englobará uma participação nos lucros, não podendo esta participação nos lucros ser superior, para o conjunto dos administradores, a cinco por cento do resultado líquido do exercício anterior. "*

É este o enquadramento formal em que deve ser definida a política de remunerações.

IV. O percurso histórico

Na Semapa, desde a sua constituição e até ao ano de 2002, a remuneração de todos os administradores foi sempre composta apenas por uma parte fixa, pagável catorze vezes por ano, e fixada pela Comissão de Remunerações, então com a designação de Comissão de Fixação de Vencimentos.

No ano de 2003, na deliberação relativa à aplicação do resultado de 2002, foi pela primeira vez aplicado parte do resultado diretamente na remuneração dos membros do Conselho de Administração, com a distribuição entre os membros que foi definida pela Comissão de Remunerações.

Este procedimento repetiu-se até ao ano de 2005, com referência aos resultados de 2004.

No ano de 2006 a aplicação de resultados do exercício de 2005 não previu a aplicação de qualquer montante destinado à remuneração da administração, o que se compreendia, tendo em conta que o resultado já refletia uma provisão para remuneração variável da administração nos termos das novas disposições contabilísticas aplicáveis. A parte variável da remuneração foi em 2006 fixada pela Comissão de Remunerações, também por referência ao resultado, nos termos estatutários.

Foi este o procedimento que se manteve até hoje, mas desde 2007 já no âmbito de uma declaração relativa à política de remunerações aprovada pela Assembleia Geral da Sociedade.

Note-se que a atribuição de uma percentagem do resultado não é aplicada de forma direta, mas antes como um indicador, por um lado, e como um limite estatutário, por outro, de valores que são apurados de forma mais elaborada tendo em conta todos os fatores que constam da declaração sobre política de remunerações em vigor.

O percentual da remuneração variável da administração teve uma evolução que oscilou entre um máximo de 5% e um mínimo de 2,23% dos resultados líquidos. Nos últimos anos a percentagem foi inferior aos primeiros anos, facto essencialmente explicado pela ponderação de outros rendimentos dos mesmos administradores em sociedades dominadas pela Semapa.

Existe pois um procedimento constante desde o ano de 2003 no sentido de a remuneração dos membros do Conselho de Administração ser composta por uma parte fixa e outra variável.

Quanto ao Conselho Fiscal foi desde a constituição da sociedade remunerado com uma quantia mensal fixa. Já os membros da Mesa da Assembleia desde que passaram a ser remunerados, também o foram através de uma remuneração determinada em função das reuniões efetivamente ocorridas.

V. Princípios Gerais

Os princípios gerais a observar na fixação das remunerações dos órgãos sociais são essencialmente aqueles que de forma muito genérica resultam da lei: por um lado as funções desempenhadas e por outro a situação económica da sociedade. Se a estes acrescentarmos as condições gerais de mercado para situações equivalentes, encontramos aqueles que nos parecem ser os três grandes princípios gerais:

a) Funções desempenhadas.

Há que ter em conta as funções desempenhadas por cada titular de órgãos sociais não apenas num sentido formal, mas num sentido mais amplo da atividade efetivamente exercida e das responsabilidades que lhe estão associadas. Não estão na mesma posição todos os administradores executivos entre si, nem muitas vezes todos os membros do conselho fiscal, por exemplo. A ponderação das funções deve ser efetuada no seu sentido mais amplo e deve considerar critérios tão diversos como, por exemplo, a responsabilidade, o tempo de dedicação, ou o valor acrescentado para a empresa que resulta de um determinado tipo de intervenção ou de uma representação institucional.

Também a existência de funções desempenhadas noutras sociedades dominadas não pode ser alheia a esta ponderação, pelo que significa por um lado em termos de aumento de responsabilidade e por outro em termos de fonte cumulativa de rendimento.

Importa aqui referir que a experiência com a Semapa tem revelado que os administradores nesta sociedade, ao contrário do que é típico em sociedades desta natureza, não se dividem dicotomicamente de forma homogénea entre executivos e não executivos. Há um conjunto de administradores que têm poderes delegados e que são comummente chamados executivos, mas entre aqueles que não têm poderes delegados existem as mais diversas formas e proximidades de participação na vida da sociedade, por vezes diariamente. São aspetos essenciais que não podem deixar de ser ponderados em termos de remuneração.

b) A situação económica da sociedade.

Também este critério tem que ser compreendido e interpretado com cuidado. A dimensão da sociedade e inevitável complexidade da gestão associada, é claramente um dos aspetos relevantes da situação económica entendida na sua forma mais lata. As implicações existem quer na necessidade de remunerar uma responsabilidade que é maior em sociedades maiores e com modelos de negócio complexos quer na capacidade de remunerar adequadamente a gestão.

c) Critérios de mercado.

O encontro entre a oferta e a procura é incontornável na definição de qualquer remuneração, e os titulares dos órgãos sociais não são exceção. Só o respeito pelas práticas do mercado permite manter profissionais de um nível ajustado à complexidade das funções a desempenhar e responsabilidades a assumir, e assim assegurar não só os interesses do próprio mas essencialmente os da sociedade e a criação de valor para todos os seus acionistas. No caso da Semapa, pelas suas características e dimensão, os critérios de mercado a ter em conta são não só os nacionais mas também os internacionais.

VI. Enquadramento dos princípios no regime legal e recomendatório

Exposto o percurso histórico e consignados os princípios gerais adotados importa agora fazer o enquadramento dos princípios nos regimes normativos aplicáveis.

1. Alínea a) do artigo 2º da Lei 28/2009. Alinhamento de interesses.

O primeiro aspeto que a Lei 28/2009 considera essencial em termos de informação nesta declaração é o da explicitação dos mecanismos que permitam o alinhamento dos interesses dos membros do órgão de administração com os interesses da sociedade.

Cremos que o sistema remuneratório em vigor na Semapa é bem sucedido no assegurar desse alinhamento. Em primeiro lugar por ser uma remuneração que se procura justa e equitativa no âmbito dos princípios enunciados, e em segundo lugar por associar os membros do órgão de administração aos resultados através de uma componente variável da remuneração que tem nos resultados o fator preponderante.

2. Alínea b) do artigo 2º da Lei 28/2009. Critérios para a componente variável.

A informação sobre os critérios para a definição da componente variável da remuneração é o segundo dos aspetos exigidos pelo diploma legal referido.

Os resultados são o fator mais relevante na ponderação da remuneração variável. Não os resultados vistos como um valor absoluto e independente, mas os resultados vistos de forma crítica em função do que seria expectável numa sociedade com estas dimensões e características e em função das próprias condições de mercado. A relevância dos resultados na fixação da componente variável da remuneração resulta dos próprios estatutos que se referem expressamente a uma possibilidade de "participação nos lucros" e que limita essa participação a uma percentagem dos resultados.

Na fixação da componente variável são igualmente efetuadas outras ponderações que resultam no essencial dos princípios gerais - mercado, funções concretas, situação da sociedade -, e que em muitos casos têm uma componente mais individual, associada à posição específica e desempenho de cada administrador.

Um outro fator relevante que é de forma global ponderado na fixação da componente variável da remuneração consiste na opção pela inexistência na Semapa de planos de ações ou opções de aquisição de ações.

3. Alínea c) do artigo 2º da Lei 28/2009. Planos de ações ou opções.

A opção pela existência ou não de planos de atribuição de ações ou opções é de natureza estrutural. A existência de um plano desta natureza não é um simples acréscimo ao sistema remuneratório existente, sendo antes uma modificação profunda do que existe já, pelo menos em termos de remuneração variável.

Muito embora um regime remuneratório estruturado desta forma não seja incompatível com os estatutos da sociedade, entendemos que a redação da respetiva cláusula estatutária e o histórico existente apontava na manutenção de um sistema remuneratório global sem uma componente de ações ou opções.

Não significa isto que não reconheçamos os méritos de uma componente de ações ou opções na remuneração da administração, nem tão pouco que não estejamos recetivos a encontrar uma nova forma de estruturação da remuneração da administração com esta componente, mas o recurso a planos de ações e opções não é essencial para assegurar os princípios que defendemos e, como se disse, não cremos que fosse essa a opção base dos acionistas da sociedade.

4. Alínea d) do artigo 2º da Lei 28/2009. Momento do pagamento da remuneração variável.

Tem vindo a ser defendido pelos especialistas nesta área a existência de vantagens relevantes no diferimento do pagamento da parte variável da remuneração para um momento posterior que permitisse de alguma forma a ponderação de todo o mandato.

Aceitamos o princípio em abstrato como bom, mas não nos parece que seja vantajoso no caso concreto da Semapa e de outras sociedades de natureza similar.

A opção proposta tem como um dos principais suportes o comprometimento da administração e da sua remuneração com um resultado de médio prazo, sustentável, evitando assim a associação a um simples exercício que pode não ser representativa e cujos resultados podem mesmo ser superiores em prejuízo de exercícios seguintes.

Ora, se este perigo é real e se justifica que seja minorado através de sistemas como este em sociedades de capital totalmente disperso em que a administração pode ser tentada a ter uma visão imediatista de rápida realização de potenciais vantagens em sacrifício do futuro, o mesmo não se passa neste momento com uma sociedade como a Semapa, de controlo e administração estável, em que essas preocupações estão por natureza asseguradas.

5. Alínea e) do artigo 2º da Lei 28/2009. Mecanismos de limitação da remuneração variável.

Defende-se com este mecanismo a limitação da remuneração variável no caso de os resultados evidenciarem uma deterioração relevante do desempenho da empresa no último exercício apurado ou quando esta seja expectável no exercício em curso.

Também neste mecanismo transparece uma preocupação de que o bom desempenho num momento, com vantagens remuneratórias para a administração, seja feito em sacrifício de um bom desempenho futuro.

Igualmente aqui, por maioria de razão, se aplicam os raciocínios supra. Note-se, aliás, que se trata de uma solução com pouco efeito prático se não for associada a um diferimento relevante da remuneração que não se propõe para a Semapa.

6. Recomendação II.3.3. alínea a). Critérios para a determinação da remuneração.

Os critérios para a determinação da remuneração a atribuir aos membros dos órgãos sociais são os que se extraem dos princípios enunciados no capítulo V supra e, relativamente à componente variável da remuneração dos administradores, os referidos no ponto 2 do capítulo VI supra.

Para além destes não existem na Semapa outros critérios obrigatórios pré-determinados para a fixação da remuneração, sendo no entanto os administradores executivos objeto de uma avaliação de desempenho, baseada num sistema de KPI's, para efeitos de atribuição de uma remuneração variável.

7. Recomendação II.3.3. alínea b). Montante máximo potencial, individual e agregado, da remuneração.

Os estatutos da Semapa apenas fixam o montante máximo potencial agregado da remuneração variável dos

administradores que, nos termos do número 3 da cláusula décima sétima, corresponde a uma participação nos lucros não superior a cinco por cento do resultado líquido do exercício anterior. Sem prejuízo desta Comissão concordar com o teor da recomendação no sentido da definição de montantes máximos potenciais, entendemos que no caso da Semapa, com a existência de uma disposição estatutária específica sobre a matéria, não devem ser definidas regras complementares de limitação quantitativa, sem prejuízo da fixação desses limites em sociedades dominadas. O montante máximo poderá ser atingido sempre que estejam integralmente cumpridos os critérios de desempenho.

8. Recomendação II.3.3. alínea c). Pagamentos relativos à destituição ou cessação de funções.

Não existem nem nunca foram fixados por esta Comissão quaisquer acordos quanto a pagamentos pela Semapa relativos à destituição ou cessação de funções de administradores.

Esta circunstância resultou naturalmente dos vários casos concretos existentes na sociedade e não de uma posição de princípio desta Comissão contra a existência de acordos desta natureza.

Aplica-se, assim, o regime legal supletivo nesta matéria.

VII. Opções concretas

As opções concretas de política de remuneração propostas podem pois ser sumariadas da seguinte forma:

1.ª A remuneração dos membros executivos do Conselho de Administração será composta por uma parte fixa e por uma parte variável.

2.ª A remuneração dos membros não executivos do Conselho de Administração será composta apenas por uma parte fixa ou alternativamente por uma parte fixa e uma parte variável, à semelhança do que acontece com os administradores executivos, sempre que a natureza das funções efetivamente desenvolvidas, a responsabilidade e a proximidade à vida corrente da sociedade o justifiquem.

3.ª A remuneração dos membros do Conselho Fiscal e dos membros da Mesa da Assembleia Geral será composta apenas por uma parte fixa.

4.ª A parte fixa da remuneração dos membros do Conselho de Administração consistirá num valor mensal pagável catorze vezes por ano ou num valor predeterminado por cada participação em reunião do Conselho de Administração.

5.ª A fixação do valor mensal para a parte fixa das remunerações dos membros do Conselho de Administração será feita para todos os que sejam membros da Comissão Executiva e para os que não sendo membros daquela Comissão exerçam funções ou desenvolvam trabalhos específicos de natureza repetida ou continuada.

6.ª A fixação de valor predeterminado por cada participação em reunião aos membros do Conselho de Administração será feita para aqueles que tenham funções essencialmente consultivas e de fiscalização.

7.ª As remunerações fixas dos membros do Conselho Fiscal consistirão todas num valor fixo mensal pagável catorze vezes por ano.

8.ª As remunerações fixas dos membros da Mesa da Assembleia Geral consistirão todas num valor predeterminado por cada reunião, sendo inferior os valores para as segunda e seguintes reuniões que tenham lugar durante o mesmo ano.

9.ª O processo de atribuição de remunerações variáveis aos membros executivos do Conselho de Administração deverá seguir os critérios propostos pela Comissão de Remunerações, não devendo exceder o valor global de cinco por cento do resultado líquido consolidado em formato IFRS.

10.ª Na fixação de todas as remunerações, incluindo designadamente na distribuição do valor global da remuneração variável do Conselho de Administração serão observados os princípios gerais acima consignados: funções desempenhadas, situação da sociedade e critérios de mercado.

Lisboa, 23 de abril de 2014

A Comissão de Remunerações

José Gonçalo Maury

Frederico José da Cunha Mendonça e Meneses"

Anexo III

Ao Relatório sobre o Governo Societário

DECLARAÇÃO A QUE SE REFERE A ALÍNEA C) DO N.º 1 DO ARTIGO 245.º DO CÓDIGO DOS VALORES MOBILIÁRIOS

Dispõe a alínea c) do n.º 1 do artigo 245.º do Código de Valores Mobiliários que cada uma das pessoas responsáveis dos emitentes deve fazer um conjunto de declarações aí previstas. No caso da Semapa foi adotada uma declaração uniforme, com o seguinte teor:

> *Declaro, nos termos e para os efeitos previstos na alínea c) do n.º 1 do artigo 245.º do Código de Valores Mobiliários que, tanto quanto é do meu conhecimento, o relatório de gestão, as contas anuais, a certificação legal de contas e demais documentos de prestação de contas da Semapa – Sociedade de Investimento e Gestão, SGPS, S.A., todos relativos ao exercício de 2014, foram elaborados em conformidade com as normas contabilísticas aplicáveis, dando uma imagem verdadeira e apropriada do ativo e do passivo, da situação financeira e dos resultados daquela sociedade e das empresas incluídas no perímetro da consolidação, e que o relatório de gestão expõe fielmente a evolução dos negócios, do desempenho e da posição daquela sociedade e das empresas incluídas no perímetro da consolidação, contendo uma descrição dos principais riscos e incertezas com que se defrontam.*

Considerando que os membros do Conselho Fiscal e o Revisor Oficial de Contas subscrevem uma declaração equivalente no âmbito dos documentos que são da sua responsabilidade, a declaração independente com aquele texto foi subscrita apenas pelos titulares do órgão de administração, pois só se considerou que estão compreendidos no conceito de "responsáveis do emitente" os titulares dos órgãos sociais. Nos termos da referida disposição legal, faz-se a indicação nominativa das pessoas subscritoras e das suas funções:

Nome	Funções
Pedro Mendonça de Queiroz Pereira	Administrador
José Miguel Pereira Gens Paredes	Administrador
Paulo Miguel Garcês Ventura	Administrador
Ricardo Miguel dos Santos Pacheco Pires	Administrador
Francisco José Melo e Castro Guedes	Administrador
António Pedro de Carvalho Viana-Baptista	Administrador
Jorge Maria Bleck	Administrador
Manuel Custódio de Oliveira	Administrador

Nome	Funções
Vitor Manuel Galvão Rocha Novais Gonçalves	Administrador
Vitor Paulo Paranhos Pereira	Administrador

PARTE 3

DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS CONSOLIDADAS

DEMONSTRAÇÃO DOS RESULTADOS CONSOLIDADOS
DO EXERCÍCIO DE 2014 E 2013

Valores em Euros	Notas	2014	2013	4º T 2014	4º T 2013
			Reexpresso	*(Não auditado)*	*(Não auditado)* *Reexpresso*
Réditos					
Vendas	4	1.962.196.710	1.933.451.397	506.573.571	488.232.864
Prestação de Serviços	4	35.959.184	35.551.730	9.184.525	8.106.029
Outros proveitos					
Ganhos na alienação de ativos não correntes	5	1.481.070	1.522.569	967.963	793.431
Outros ganhos operacionais	5	57.570.313	48.247.779	31.101.168	21.796.761
Variações de Justo valor nos ativos biológicos		2.630.117	2.283.381	2.677.932	(10.676)
Gastos e perdas					
Inventários consumidos e vendidos	6	(814.782.892)	(798.598.900)	(201.224.455)	(198.973.767)
Variação da produção	6	(13.436.632)	3.039.169	(26.172.488)	(2.759.705)
Materiais e serviços consumidos	6	(585.475.666)	(577.304.420)	(150.488.993)	(153.446.897)
Gastos com o pessoal	6	(194.681.637)	(194.855.640)	(47.673.543)	(43.928.562)
Outros gastos e perdas	6	(41.506.402)	(32.456.423)	(13.382.929)	(11.420.483)
Provisões líquidas	6	(11.631.495)	(15.284.288)	(17.019.980)	(14.829.404)
Depreciações, amortizações e perdas por imparidade	8	(172.287.575)	(168.143.884)	(46.653.991)	(43.923.664)
Resultados operacionais		**226.035.095**	**237.452.470**	**47.888.780**	**49.635.927**
Resultados de Associadas e Empreendimentos conjuntos	9	26.109	(98.824)	(147.766)	(52.400)
Resultados financeiros líquidos	10	(103.876.737)	(85.259.838)	(25.768.677)	(17.382.579)
Resultados antes de impostos		**122.184.467**	**152.093.808**	**21.972.337**	**32.200.948**
Imposto sobre o rendimento	11	30.082.303	39.359.644	20.977.020	57.579.998
Lucros retidos do exercício		**152.266.770**	**191.453.452**	**42.949.357**	**89.780.946**
Lucros retidos do exercício					
Atribuível aos acionistas da Semapa		**112.797.846**	**146.125.472**	**32.762.377**	**76.535.983**
Atribuível a interesses não controlados	13	39.468.924	45.327.980	10.186.980	13.244.963
Lucros retidos por ação					
Lucros retidos básicos por ação, Eur	12	1,014	1,294	0,295	0,678
Lucros retidos diluidos por ação, Eur	12	1,014	1,294	0,295	0,678

DEMONSTRAÇÃO DO RENDIMENTO INTEGRAL CONSOLIDADO
DO EXERCÍCIO DE 2014 E 2013

Valores em Euros	Nota	2014	2013	4ºT 2014	4ºT 2013
			Reexpresso	*(Não auditado)*	*(Não auditado) Reexpresso*
Lucros retidos do exercício antes de interesses não controlados		**152.266.770**	**191.453.452**	**42.949.357**	**89.780.946**
Itens passíveis de reversão na demonstração dos resultados					
Instrumentos financeiros derivados					
Variações no justo valor	34	2.822.312	6.472.890	980.385	95.195
Efeito de imposto	28	865.908	(479.379)	312.498	(223.794)
Diferenças de conversão cambial	27	12.368.220	(27.750.151)	4.834.155	(8.398.157)
Outras variações nos Capitais próprios de associadas		-	-	-	655.889
Itens que posteriormente não poderão ser reclassificados para a demonstração dos resultados					
Remensuração de Benefícios pós-emprego					
Ganhos e perdas atuariais	29	343.040	(6.786.377)	(3.289.118)	(5.555.020)
Efeito de imposto	28	(300.285)	267.398	(123.409)	(116.653)
Rendimento reconhecido no capital próprio		**16.099.195**	**(28.275.619)**	**2.714.511**	**(13.542.540)**
Total dos rendimentos e gastos reconhecidos		**168.365.965**	**163.177.833**	**45.663.868**	**76.238.406**
Atribuível a:					
Acionistas da Semapa		119.299.976	122.723.307	33.337.281	65.467.467
Interesses não controlados		49.065.989	40.454.526	12.326.587	10.770.939
		168.365.965	**163.177.833**	**45.663.868**	**76.238.406**

DEMONSTRAÇÃO DA POSIÇÃO FINANCEIRA CONSOLIDADA
EM 31 DE DEZEMBRO DE 2014 E 2013

Valores em Euros	Nota	31-12-2014	31-12-2013
			Reexpresso
ATIVO			
Ativos não correntes			
Goodwill	15	296.680.236	296.680.236
Outros ativos intangíveis	16	279.829.481	269.879.796
Terrenos, edifícios e equipamentos	17	2.009.740.138	2.101.708.448
Propriedades de investimento		1.408.751	1.431.752
Ativos biológicos	18	113.969.423	111.339.306
Investimentos em associadas e Empreendimentos Conjuntos	19	87.086.273	102.761.132
Ativos financeiros ao JV através de resultados	20	451.485	482.923
Ativos disponíveis para venda	21	229.136	346.257
Ativos por impostos diferidos	28	59.717.547	84.531.715
Outros ativos não correntes		4.914.177	6.053.886
		2.854.026.647	**2.975.215.451**
Ativos correntes			
Existências	23	285.676.152	296.958.845
Valores a receber correntes	24	283.512.404	279.378.867
Estado	25	77.343.459	62.649.442
Ativos não correntes detidos para venda	33	1.114.053	1.174.069
Caixa e seus equivalentes	2.1.3 e 31	602.971.772	649.479.098
		1.250.617.840	**1.289.640.321**
Ativo total		**4.104.644.487**	**4.264.855.772**
CAPITAL PRÓPRIO E PASSIVO			
Capital e reservas			
Capital social	26	118.332.445	118.332.445
Ações próprias	26	(108.444.835)	(47.164.986)
Prémios de emissão de ações		3.923.459	3.923.459
Reserva de conversão cambial	27	(46.975.997)	(49.274.921)
Reserva de justo valor	27	(10.076.983)	(14.243.578)
Outras reservas	27	1.033.462.266	924.814.439
Lucros retidos	27	(202.619.762)	(201.788.562)
Lucros retidos do período		112.797.846	146.125.472
Capital Próprio atribuível ao Grupo		**900.398.439**	**880.723.768**
Interesses não controlados	13	336.424.414	329.273.818
Total do Capital Próprio		**1.236.822.853**	**1.209.997.586**
Passivos não correntes			
Passivos por impostos diferidos	28	293.334.065	320.768.260
Pensões e outros benefícios pós-emprego	29	2.512.719	3.922.272
Provisões	30	81.935.468	79.170.156
Passivos remunerados	31	1.276.083.559	1.895.951.695
Outros passivos	32	38.551.650	46.844.136
		1.692.417.461	**2.346.656.519**
Passivos correntes			
Passivos remunerados	31	712.556.265	227.691.887
Valores a pagar correntes	32	343.558.899	332.148.350
Estado	25	119.204.285	148.261.165
Passivos não correntes detidos para venda	33	84.724	100.265
		1.175.404.173	**708.201.667**
Passivo total		**2.867.821.634**	**3.054.858.186**
Capital Próprio e passivo total		**4.104.644.487**	**4.264.855.772**

DEMONSTRAÇÃO DAS ALTERAÇÕES NOS CAPITAIS PRÓPRIOS CONSOLIDADOS
DO EXERCÍCIO FINDO EM 31 DE DEZEMBRO DE 2014 E 2013

Valores em Euros	Notas	Capital Social	Ações 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
Capital próprio em 1 de janeiro de 2014 (Reexpresso)		**118.332.445**	**(47.164.986)**	**3.923.459**	**(14.243.578)**	**924.814.439**	**(49.274.921)**	**(201.788.562)**	**146.125.472**	**880.723.768**	**329.273.818**	**1.209.997.586**
Aplicação do resultado líquido do exercício 2013:												
- Transferência para reservas		-	-	-	-	108.647.828	-	-	(108.647.828)	-	-	-
- Dividendos/Reservas pagas	14 e 27	-	-	-	-	-	-	-	(37.477.644)	(37.477.644)	-	(37.477.644)
Aquisição de ações próprias	26	-	(61.279.849)	-	-	-	-	-	-	(61.279.849)	-	(61.279.849)
Dividendos pagos por subsidiárias a interesses não controlados	13	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(40.119.135)	(40.119.135)
Rendimentos e Gastos reconhecidos diretamente em capitais*		-	-	-	4.166.595	-	2.298.924	36.403	-	6.501.922	9.597.273	16.099.195
Diferenças de aquisição a interesses não controlados	27	-	-	-	-	-	-	(863.378)	-	(863.378)	(1.790.482)	(2.653.860)
Outros movimentos		-	-	-	-	-	-	(4.225)	-	(4.225)	(5.984)	(10.210)
Resultado líquido do exercício		-	-	-	-	-	-	-	112.797.846	112.797.846	39.468.924	152.266.770
Capital próprio em 31 de dezembro de 2014		**118.332.445**	**(108.444.835)**	**3.923.459**	**(10.076.983)**	**1.033.462.267**	**(46.975.997)**	**(202.619.762)**	**112.797.846**	**900.398.440**	**336.424.414**	**1.236.822.853**

** Montantes líquidos de impostos diferidos*

Reexpresso Valores em Euros		Capital Social	Ações 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
Capital próprio em 1 de janeiro de 2013		**118.332.445**	**(47.164.986)**	**3.923.459**	**(20.213.050)**	**953.599.979**	**(25.322.950)**	**(313.759.714)**	**126.516.088**	**795.911.271**	**336.118.049**	**1.132.029.320**
Aplicação do resultado líquido do exercício 2012:												
- Transferência para lucros retidos		-	-	-	-	-	-	126.516.088	(126.516.088)	-	-	-
- Dividendos/Reservas pagos	14 e 27	-	-	-	-	(28.785.540)	-	-		(28.785.540)	-	(28.785.540)
Dividendos pagos por subsidiárias a interesses não controlados	13	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(40.713.580)	(40.713.580)
Rendimentos e Gastos reconhecidos diretamente em capitais*		-	-	-	5.969.472	-	(23.951.971)	(5.419.665)	-	(23.402.164)	(4.873.455)	(28.275.619)
Diferenças de aquisição a interesses não controlados	27	-	-	-	-	-	-	(9.103.553)	-	(9.103.553)	(6.333.579)	(15.437.132)
Alterações do método de consolidação		-	-	-	-	-	-	-	-	-	(251.502)	(251.502)
Outros movimentos		-	-	-	-	-	-	(21.718)	-	(21.718)	(95)	(21.813)
Resultado líquido do exercício		-	-	-	-	-	-	-	146.125.472	146.125.472	45.327.980	191.453.452
Capital próprio em 31 de dezembro de 2013		**118.332.445**	**(47.164.986)**	**3.923.459**	**(14.243.578)**	**924.814.439**	**(49.274.921)**	**(201.788.562)**	**146.125.472**	**880.723.768**	**329.273.818**	**1.209.997.586**

** Montantes líquidos de impostos diferidos*

DEMONSTRAÇÃO DOS FLUXOS DE CAIXA CONSOLIDADOS
DO EXERCÍCIO FINDO EM 31 DE DEZEMBRO DE 2014 E 2013

Valores em Euros	Notas	2014	2013	4º T 2014	4º T 2013
			Reexpresso	*(Não auditado)*	*(Não auditado)*
ATIVIDADES OPERACIONAIS					*Reexpresso*
Recebimentos de clientes		2.134.644.998	2.116.996.731	521.972.135	522.168.060
Pagamentos a fornecedores		(1.672.201.602)	(1.565.024.135)	(422.355.184)	(379.380.857)
Pagamentos ao pessoal		(172.778.420)	(207.308.637)	(46.167.090)	(69.276.318)
Fluxos gerados pelas operações		289.664.976	344.663.959	53.449.861	73.510.885
(Pagamentos)/recebimentos do imposto sobre o rendimento		(25.748.991)	(27.251.304)	(22.732.739)	(15.545.390)
Outros (pagamentos)/recebimentos da atividade operacional		122.905.450	(20.178.321)	62.698.941	(47.878.571)
Fluxos das atividades operacionais (1)		**386.821.435**	**297.234.334**	**93.416.063**	**10.086.924**
ATIVIDADES DE INVESTIMENTO					
Recebimentos provenientes de:					
Investimentos financeiros		597.786	10.712.903	80.815	74.837
Ativos fixos tangíveis		1.359.409	422.144	88.269	132.651
Subsídios ao investimento		78.825	-	78.825	-
Juros e proveitos similares		5.241.992	7.756.773	1.344.294	1.588.207
Dividendos	19	665.104	1.442.686	-	3.748
		7.943.116	20.334.506	1.592.203	1.799.443
Pagamentos respeitantes a:					
Investimentos financeiros		(23.246.904)	(30.350.632)	(2.748.126)	(3.635.854)
Saldos de caixa e equivalentes por variação de perímetro		(17.972)	6.680.980	(17.972)	-
Ativos fixos tangíveis		(39.983.551)	(60.049.504)	(21.766.876)	(11.946.980)
		(63.248.427)	(83.719.156)	(24.532.974)	(15.582.834)
Fluxos das atividades de investimento (2)		**(55.305.311)**	**(63.384.650)**	**(22.940.771)**	**(13.783.391)**
ATIVIDADES DE FINANCIAMENTO					
Recebimentos provenientes de:					
Empréstimos obtidos		1.625.615.275	3.086.961.895	669.564.817	661.447.864
		1.625.615.275	3.086.961.895	669.564.817	661.447.864
Pagamentos respeitantes a:					
Empréstimos obtidos		(1.768.828.147)	(2.901.332.994)	(690.859.667)	(630.444.870)
Amortização de contratos de locação financeira		(848.167)	(1.055.193)	(226.274)	(359.964)
Juros e custos similares		(104.093.550)	(107.680.917)	(21.444.809)	(31.872.745)
Dividendos	13 e 14	(77.410.903)	(69.374.450)	407.934	(16.339.988)
Aquisição de ações próprias	26	(61.279.849)	-	(49)	-
		(2.012.460.616)	(3.079.443.554)	(712.122.865)	(679.017.567)
Fluxos das atividades de financiamento (3)		**(386.845.341)**	**7.518.341**	**(42.558.048)**	**(17.569.703)**
VARIAÇÃO DE CAIXA E SEUS EQUIVALENTES (1)+(2)+(3)		**(55.329.217)**	**241.368.025**	**27.917.244**	**(21.266.170)**
EFEITO DAS DIFERENÇAS DE CÂMBIO		8.821.891	(3.175.965)	2.408.150	(1.657.302)
CAIXA E SEUS EQUIVALENTES NO INÍCIO DO EXERCÍCIO	**31**	**649.479.098**	**411.230.551**	**572.646.378**	**672.391.667**
EFEITO DOS ATIVOS NÃO CORRENTES DETIDOS PARA VENDA		-	56.487	-	10.903
CAIXA E SEUS EQUIVALENTES NO FIM DO EXERCÍCIO	**31**	**602.971.772**	**649.479.098**	**602.971.772**	**649.479.098**

ÍNDICE DAS NOTAS ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS CONSOLIDADAS

1. *Resumo das principais políticas contabilísticas* ... 9
1.1 Bases de preparação ... 9
1.2 Divulgações complementares ... 10
1.3 Bases de consolidação ... 11
1.3.1 Subsidiárias ... 11
1.3.2 Associadas ... 12
1.3.3 Empreendimentos conjuntos ... 13
1.4 Relato por segmentos ... 13
1.5 Conversão cambial ... 14
1.5.1 Moeda Funcional e de Relato ... 14
1.5.2 Saldos e transações expressos em moedas estrangeiras ... 14
1.5.3 Empresas do Grupo ... 14
1.6 Activos intangíveis ... 15
1.6.1 Direitos de emissão de CO2 ... 15
1.6.2 Marcas ... 15
1.7 *Goodwill* ... 15
1.8 Terrenos, Edifícios e Equipamentos ... 15
1.9 Propriedades de investimento ... 16
1.10 Imparidade de ativos não correntes ... 16
1.11 Activos biológicos ... 17
1.12 Investimentos financeiros ... 17
1.13 Instrumentos financeiros derivados e contabilidade de cobertura ... 19
1.14 Imposto sobre o rendimento ... 20
1.15 Existências ... 21
1.16 Valores a receber correntes ... 21
1.17 Caixa e seus equivalentes ... 21
1.18 Capital Social e Ações Próprias ... 21
1.19 Passivos remunerados ... 22
1.20 Encargos financeiros com empréstimos ... 22
1.21 Provisões ... 22
1.22 Pensões e outros benefícios pós-emprego ... 23
1.22.1 Planos de pensões de benefícios definidos ... 23
1.22.2 Planos de pensões de Contribuição definida ... 23
1.22.3 Férias e subsídio de férias e prémios ... 24
1.23 Valores a pagar correntes ... 24
1.24 Activos não correntes detidos para venda e operações descontinuadas ... 24
1.25 Subsídios ... 24
1.26 Locações ... 25
1.27 Distribuição de dividendos ... 25
1.28 Rédito e especialização dos exercícios ... 25
1.29 Activos e passivos contingentes ... 25
1.30 Eventos subsequentes ... 26
1.31 Novas normas, alterações e interpretações a normas existentes ... 26
2. Gestão do Risco ... 27
2.1 Fatores do risco financeiro ... 27
2.1.1 Risco cambial ... 27
2.1.2 Risco de taxa de juro ... 29
2.1.3 Risco de crédito ... 30
2.1.4 Risco de liquidez ... 32
2.1.5 Risco de capital ... 33
2.2 Fatores de risco operacional ... 33
2.2.1 Riscos associados ao segmento da Pasta e do Papel ... 33

2.2.2 Riscos associados ao segmento do Cimento e derivados ... 39
2.2.3 Riscos associados ao segmento do Ambiente ... 40
2.2.4 Riscos associados ao Grupo em geral ... 41
2.2.5 Custos de contexto ... 41
3. Estimativas e julgamentos contabilísticos relevantes ... 42
3.1 Imparidade do *Goodwill* ... 42
3.2 Imposto sobre o Rendimento ... 42
3.3 Pressupostos atuariais ... 42
3.4 Justo valor dos ativos biológicos ... 42
3.5 Reconhecimento de provisões e ajustamentos ... 43
4. Relato por segmentos ... 43
5. Outros proveitos ... 45
6. Gastos e perdas ... 45
7. Remuneração dos órgãos sociais ... 46
8. Depreciações, amortizações e perdas por imparidade ... 47
9. Resultados de empresas Associadas e Empreendimentos conjuntos ... 47
10. Resultados financeiros líquidos ... 48
11. Imposto sobre o rendimento ... 48
12. Lucros retidos por ação ... 49
13. Interesses não controlados ... 50
14. Aplicação do lucro retido do exercício anterior ... 51
15. *Goodwill* ... 51
16. Outros ativos intangíveis ... 53
17. Terrenos, edifícios e equipamentos ... 55
18. Activos biológicos ... 56
19. Investimentos em associadas e Empreendimentos conjuntos ... 57
20. Activos financeiros ao justo valor através de resultados ... 59
21. Activos disponíveis para venda ... 59
22. Imparidades em ativos não correntes e correntes ... 60
23. Existências ... 60
24. Valores a receber correntes ... 61
25. Estado ... 62
26. Capital social e ações próprias ... 64
27. Reservas e lucros retidos ... 64
28. Impostos diferidos ... 66
29. Pensões e outros benefícios pós-emprego ... 67
30. Provisões ... 74
31. Passivos remunerados ... 74
32. Valores a pagar correntes e Outros passivos não correntes ... 80
33. Activos e Passivos detidos para venda ... 81
34. Activos e Passivos Financeiros ... 81
35. Saldos e transações com partes relacionadas ... 86
36. Dispêndios em matérias ambientais ... 87
37. Custos suportados com auditoria e revisão legal de contas ... 88
38. Número de pessoal ... 88
39. Compromissos ... 89
40. Outros compromissos assumidos pelas empresas do Grupo ... 89
41. Activos contingentes ... 91
42. Cotações utilizadas ... 92
43. Empresas incluídas na consolidação ... 94
44. Reconciliação dos Capitais Próprios e Resultado líquido do exercício com as contas individuais ... 96
45. Acontecimentos Subsequentes ... 97

NOTAS ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS CONSOLIDADAS DO EXERCÍCIO DE 2014

(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 objeto social a gestão de participações sociais noutras sociedades como forma indireta de exercício de atividades económicas.

Sede Social: Av. Fontes Pereira de Melo, 14, 10º Piso, Lisboa
Capital Social: Euros 118.332.445
N.I.P.C.: 502 593 130

A Semapa lidera um Grupo Empresarial com atividades em três ramos de negócio distintos: pasta e papel, cimentos e derivados e ambiente desenvolvidos, respetivamente, sob a égide da Portucel, S.A. (Portucel ou Grupo Portucel), da Secil – Companhia Geral de Cal e Cimento, S.A. (Secil ou Grupo Secil) e da ETSA – Investimentos, SGPS, S.A. (ETSA ou Grupo ETSA).

Estas demonstrações financeiras consolidadas foram aprovadas pelo Conselho de Administração em 5 de março de 2015.

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 ativo e do passivo, da situação financeira e dos resultados das empresas incluídas no perímetro de consolidação do Grupo.

1. *Resumo das principais políticas contabilísticas*

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

1.1 Bases de preparação

As demonstrações financeiras consolidadas do exercício findo em 31 de dezembro de 2014 foram preparadas em conformidade com as Normas Internacionais de Relato Financeiro adotadas pela União Europeia (IFRS – anteriormente designadas Normas Internacionais de Contabilidade – IAS) emitidas pelo International Accounting Standards Board (IASB) e Interpretações emitidas pelo International Financial Reporting Interpretations Committee (IFRIC) ou pelo anterior Standing Interpretations Committee (SIC), em vigor à data da preparação das referidas demonstrações financeiras.

As demonstrações financeiras consolidadas anexas foram preparadas no pressuposto da continuidade das operações, a partir dos livros e registos contabilísticos das empresas incluídas na consolidação (Nota 43), e tomando por base o custo histórico, exceto para os ativos biológicos, ativos financeiros ao justo valor através de resultados, ativos disponíveis para venda, e instrumentos financeiros que se encontram registados ao justo valor (Notas 18, 20, 21 e 34). Os ativos tangíveis adquiridos até 1 de janeiro de 2004 encontram-se relevados pelo seu custo de reavaliado.

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

1.2 Divulgações complementares

Alteração de políticas contabilísticas

As políticas contabilísticas aplicadas na elaboração destas demonstrações financeiras consolidadas são consistentes com as utilizadas na preparação das demonstrações financeiras do exercício findo em 31 de dezembro de 2013, e descritas nas respetivas notas anexas, com exceção da política contabilística aplicável à contabilização dos Empreendimentos Conjuntos, descrita na Nota 1.3.3 que em 31 de dezembro de 2013, era conforme segue:

"Uma entidade conjuntamente controlada é um empreendimento conjunto que envolve o estabelecimento de uma sociedade, de uma parceria ou de outra entidade em que o Grupo tenha um interesse. As entidades conjuntamente controladas são incluídas nas demonstrações financeiras consolidadas pelo método de consolidação proporcional sendo os ativos, passivos e rendimentos e gastos, das entidades conjuntamente controladas, reconhecidos linha a linha nas demonstrações financeiras consolidadas."

Com entrada em vigor da IFRS 11 – Acordos Conjuntos, o interesse de um empreendedor em entidades conjuntamente controladas é reconhecido como um investimento ao qual é aplicável o método da equivalência patrimonial em detrimento do método de consolidação proporcional.

Em face do exposto, o Grupo passou a aplicar o método da equivalência patrimonial aos seus investimentos em entidades conjuntamente controladas, Supremo Cimentos S.A. e Secil Unicon, SGPS, S.A., abandonando assim a consolidação destes investimentos pelo método proporcional. As demonstrações financeiras consolidadas apresentadas, relativas ao período comparativo de 31 de dezembro de 2013, foram assim reexpressas por forma a acomodar a alteração desta política contabilística.

Os impactos da reexpressão na Demonstração dos Resultados Consolidados do exercício findo em 31 de dezembro de 2013 são como segue:

Valores em Euros	2013	2013	Efeito Reexp.
	Reexpresso	*Publicado*	
Réditos			
Vendas	1.933.451.397	1.947.410.132	(13.958.735)
Prestação de Serviços	35.551.730	43.100.332	(7.548.602)
Outros proveitos			
Ganhos na alienação de ativos não correntes	1.522.569	1.524.019	(1.450)
Outros ganhos operacionais	48.247.779	50.438.800	(2.191.021)
Variações de Justo valor nos ativos biológicos	2.283.381	2.283.381	-
Gastos e perdas			
Inventários consumidos e vendidos	(798.598.900)	(808.189.137)	9.590.237
Variação da produção	3.039.169	2.548.100	491.069
Materiais e serviços consumidos	(577.304.420)	(581.714.481)	4.410.061
Gastos com o pessoal	(194.855.640)	(201.981.258)	7.125.618
Outros gastos e perdas	(32.456.423)	(33.297.983)	841.560
Provisões líquidas	(15.284.288)	(14.112.990)	(1.171.298)
Depreciações, amortizações e perdas por imparidade	(168.143.884)	(169.408.637)	1.264.753
Resultados operacionais	**237.452.470**	**238.600.278**	**(1.147.808)**
Resultados de Associadas e Empreendimentos conjuntos	(98.824)	445.516	(544.340)
Resultados financeiros líquidos	(85.259.838)	(87.305.900)	2.046.062
Resultados antes de impostos	**152.093.808**	**151.739.894**	**353.914**
Imposto sobre o rendimento	39.359.644	39.403.174	(43.530)
Lucros retidos do exercício	**191.453.452**	**191.143.068**	**310.384**
Lucros retidos do exercício			
Atribuível aos acionistas da Semapa	**146.125.472**	**146.125.472**	**-**
Atribuível a interesses não controlados	45.327.980	45.017.596	310.384
Lucros retidos por ação			
Lucros retidos básicos por ação, Eur	1,294	1,294	0,000
Lucros retidos diluidos por ação, Eur	1,294	1,294	0,000

Os impactos da reexpressão na Demonstração da Posição Financeira Consolidada de 31 de dezembro de 2013 e 1 de janeiro de 2013 são como segue:

Valores em Euros	31-12-2013	31-12-2013	31-12-2013	01-01-2013
	Reexpresso	*Publicado*	*Efeito da Reexpressão*	*Reexpresso*
ATIVO				
Ativos não correntes				
Goodwill	296.680.236	335.700.924	(39.020.688)	296.680.236
Outros ativos intangíveis	269.879.796	290.310.424	(20.430.628)	274.955.939
Terrenos, edifícios e equipamentos	2.101.708.448	2.197.206.941	(95.498.493)	2.225.346.364
Propriedades de investimento	1.431.752	1.431.752	-	1.615.016
Ativos biológicos	111.339.306	111.339.306	-	109.055.925
Investimentos em associadas e Empreendimentos Conjuntos	102.761.132	3.439.994	99.321.138	100.582.714
Ativos financeiros ao JV através de resultados	482.923	482.923	-	9.026.930
Ativos disponíveis para venda	346.257	346.257	-	226.921
Ativos por impostos diferidos	84.531.715	84.698.331	(166.616)	60.691.167
Outros ativos não correntes	6.053.886	6.111.194	(57.308)	3.064.385
	2.975.215.451	**3.031.068.046**	**(55.852.595)**	**3.081.245.597**
Ativos correntes				
Existências	296.958.845	299.644.017	(2.685.172)	312.251.682
Valores a receber correntes	279.378.867	280.662.214	(1.283.347)	288.873.922
Estado	62.649.442	64.719.854	(2.070.412)	79.533.717
Ativos não correntes detidos para venda	1.174.069	1.174.069	-	4.000.614
Caixa e seus equivalentes	649.479.098	666.345.306	(16.866.208)	411.230.552
	1.289.640.321	**1.312.545.460**	**(22.905.139)**	**1.095.890.487**
Ativo total	**4.264.855.772**	**4.343.613.506**	**(78.757.734)**	**4.177.136.084**
CAPITAL PRÓPRIO E PASSIVO				
Capital e reservas				
Capital social	118.332.445	118.332.445	-	118.332.445
Ações próprias	(47.164.986)	(47.164.986)	-	(47.164.986)
Prémios de emissão de ações	3.923.459	3.923.459	-	3.923.459
Reserva de conversão cambial	(49.274.921)	(49.274.921)	-	(25.322.950)
Reserva de justo valor	(14.243.578)	(14.243.578)	-	(20.213.050)
Outras reservas	924.814.439	924.814.439	-	953.599.979
Lucros retidos	(201.788.562)	(201.788.562)	-	(187.243.625)
Lucros retidos do período	146.125.472	146.125.472	-	-
Capital Próprio atribuível ao Grupo	**880.723.768**	**880.723.768**	**-**	**795.911.272**
Interesses não controlados	329.273.818	328.074.030	1.199.788	336.118.048
Total do Capital Próprio	**1.209.997.586**	**1.208.797.798**	**1.199.788**	**1.132.029.320**
Passivos não correntes				
Passivos por impostos diferidos	320.768.260	338.289.795	(17.521.535)	435.381.611
Pensões e outros benefícios pós-emprego	3.922.272	3.922.272	-	9.503.059
Provisões	79.170.156	76.184.019	2.986.137	37.429.481
Passivos remunerados	1.895.951.695	1.929.394.235	(33.442.540)	1.677.457.522
Outros passivos	46.844.136	48.021.571	(1.177.435)	14.368.060
	2.346.656.519	**2.395.811.892**	**(49.155.373)**	**2.174.139.733**
Passivos correntes				
Passivos remunerados	227.691.887	250.603.409	(22.911.522)	310.957.556
Valores a pagar correntes	332.148.350	339.301.436	(7.153.086)	408.625.147
Estado	148.261.165	148.998.706	(737.541)	150.150.187
Passivos não correntes detidos para venda	100.265	100.265	-	1.234.141
	708.201.667	**739.003.816**	**(30.802.149)**	**870.967.031**
Passivo total	**3.054.858.186**	**3.134.815.708**	**(79.957.522)**	**3.045.106.764**
Capital Próprio e passivo total	**4.264.855.772**	**4.343.613.506**	**(78.757.734)**	**4.177.136.084**

1.3 Bases de consolidação

1.3.1 Subsidiárias

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

de voto potenciais que sejam correntemente exercíveis ou convertíveis são considerados quando se avalia se o Grupo detém o controlo sobre outra entidade.

O capital próprio e o resultado líquido destas empresas correspondentes à participação de terceiros nas mesmas são apresentados nas rubricas de interesses não controlados, respetivamente, na Demonstração da Posição Financeira consolidada em linha própria no capital próprio e na demonstração de resultados consolidada. As empresas incluídas nas demonstrações financeiras consolidadas encontram-se detalhadas na Nota 43.

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

Os ativos identificáveis adquiridos e os passivos e passivos contingentes assumidos numa concentração empresarial são mensurados inicialmente ao justo valor na data de aquisição, independentemente da existência de interesses não controlados. O excesso do custo de aquisição relativamente ao justo valor da parcela do Grupo dos ativos e passivos identificáveis adquiridos é registado como *Goodwill*, nos casos em que se verifica aquisição de controlo, que se encontra detalhado na Nota 15.

As subsidiárias são consolidadas, pelo método integral, a partir da data em que o controlo é transferido para o Grupo. Na aquisição de parcelas adicionais de capital em sociedades já controladas pelo Grupo, o diferencial apurado entre a percentagem de capitais adquiridos e o respetivo valor de aquisição é registado diretamente em Capitais próprios na rubrica Lucros retidos (Nota 27).

Se o custo de aquisição for inferior ao justo valor dos ativos líquidos da subsidiária adquirida (*Goodwill* negativo), a diferença é reconhecida diretamente na Demonstração dos Resultados na rubrica Outros proveitos operacionais. Os custos de transação diretamente atribuíveis são imediatamente reconhecidos em resultados.

As transações internas, saldos, ganhos não realizados em transações e dividendos distribuídos entre empresas do grupo são eliminados. As perdas não realizadas são também eliminadas, exceto se a transação revelar evidência de imparidade de um ativo transferido.

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

1.3.2 Associadas

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

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

As diferenças entre o custo de aquisição e o justo valor dos ativos, passivos e passivos contingentes identificáveis da associada na data de aquisição, se positivas são reconhecidas como *Goodwill* e mantidas na rubrica Investimento em associadas. Se essas diferenças forem negativas são registadas como proveito do período na rubrica Apropriação de resultados em empresas associadas. Os custos de transação diretamente atribuíveis são imediatamente reconhecidos em resultados.

É feita uma avaliação dos investimentos em associadas quando existem indícios de que o ativo possa estar em imparidade sendo registadas como custo as perdas por imparidade que se demonstrem existir também naquela rubrica. Quando as perdas por imparidade reconhecidas em exercícios anteriores deixam de existir são objeto de reversão à exceção do *Goodwill*.

Quando a participação do Grupo nas perdas da associada iguala ou ultrapassa o seu investimento nestas sociedades, o Grupo deixa de reconhecer perdas adicionais, exceto se tiver incorrido em responsabilidades ou efetuado pagamentos em nome destas. Os ganhos não realizados em transações com as associadas são eliminados na extensão da participação do Grupo nas mesmas. As perdas não realizadas são também eliminadas, exceto se a transação revelar evidência de imparidade de um bem transferido.

As políticas contabilísticas de associadas são alteradas, sempre que necessário, de forma a garantir consistência com as políticas adotadas pelo Grupo. Os investimentos em associadas encontram-se detalhados na Nota 19.

1.3.3 Empreendimentos conjuntos

Uma entidade conjuntamente controlada é um empreendimento conjunto que envolve o estabelecimento de uma sociedade, de uma parceria ou de outra entidade em que o Grupo tenha um interesse.

As entidades conjuntamente controladas são incluídas nas demonstrações financeiras consolidadas pelo método da equivalência patrimonial de acordo com o qual as participações financeiras são registadas pelo seu custo de aquisição, ajustado pelo valor correspondente à participação do Grupo nas variações dos capitais próprios (incluindo o resultado líquido) e pelos dividendos recebidos.

1.4 Relato por segmentos

Um segmento operacional é uma componente de uma entidade:

a) que desenvolve atividades de negócio de que pode obter réditos e incorrer em gastos (incluindo réditos e gastos relacionados com transações com outros componentes da mesma entidade);
b) cujos resultados operacionais são regularmente revistos pelo principal responsável pela tomada de decisões operacionais da entidade para efeitos da tomada de decisões sobre a imputação de recursos ao segmento e da avaliação do seu desempenho; e
c) relativamente à qual esteja disponível informação financeira distinta.

Os segmentos operacionais são reportados de forma consistente com o modelo interno de informação de gestão providenciado aos principais responsáveis pela tomada de decisões operacionais do Grupo. Estes são responsáveis pela alocação de recursos ao segmento e pela avaliação do seu desempenho, assim como pela tomada de decisões estratégicas.

Foram identificados três segmentos operacionais: Pasta e Papel, Cimento e Derivados e Ambiente.

Pasta e Papel

A Portucel, S.A. é a subsidiária, cuja participação maioritária foi adquirida em 2004, que lidera o Grupo Empresarial conexo à produção e comercialização, em Portugal, na Alemanha, Espanha, França, Itália, Grã-Bretanha, Holanda, Áustria, Bélgica, Suíça, Marrocos, Polónia, Turquia, Estados Unidos da América e Moçambique entre outros, de pastas celulósicas, papel e seus derivados ou afins, aquisição de madeiras, produção florestal e agrícola, corte das florestas da produção e comercialização de pasta e papel, atividades exercidas em Portugal essencialmente por si e pelas suas subsidiárias About the Future, S.A., Soporcel – Sociedade Portuguesa de Papel, S.A., Portucel - Papel Setúbal, S.A., Celcacia, S.A. e PortucelSoporcel Florestal, S.A., entre outras.

Cimento e derivados

A Secil – Companhia Geral de Cal e Cimento, S.A. é a sociedade que lidera o Grupo Empresarial dos cimentos e derivados e exerce a sua atividade em Portugal, Tunísia, Angola, Holanda, França, Líbano e Cabo Verde, destacando-se a produção de cimento, através das suas subsidiárias, nas fábricas de Maceira, Pataias, Outão, Gabés (Tunísia), Lobito (Angola) e Beirute (Líbano) e a produção e comercialização de betão, inertes pré fabricados e exploração de pedreiras,

através das suas subsidiárias, cujas participações se encontram, essencialmente, concentradas na subholding Secil Betões e Inertes, SGPS, S.A..

O Grupo detém 50% da Supremo Cimentos, SA, empresa cimenteira que exerce a sua atividade no sul do Brasil (estado de Stª Catarina), com uma operação numa fábrica integrada de clinquer e cimento em Pomerode, bem como operações de agregados e betão.

Ambiente

A ETSA – Investimentos, SGPS, S.A. é a sociedade que lidera o Grupo Empresarial do Ambiente e exerce a sua atividade em Portugal.

Segmento geográfico é uma área individualizada comprometida em fornecer produtos ou serviços num ambiente económico particular e que está sujeito a riscos e benefícios diferentes daqueles dos segmentos que operam em outros ambientes económicos. O segmento geográfico é definido com base no país de destino dos bens e serviços vendidos pelo Grupo.

As políticas contabilísticas do relato por segmentos são as utilizadas consistentemente no Grupo. Todos os réditos intersegmentais são a preços de mercado e todos os réditos intersegmentais são eliminados na consolidação. A informação relativa aos segmentos identificados encontra-se apresentada na Nota 4.

1.5 Conversão cambial

1.5.1 Moeda Funcional e de Relato

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

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

1.5.2 Saldos e transações expressos em moedas estrangeiras

Todos os ativos e passivos do Grupo expressos em moedas estrangeiras foram convertidos para Euros utilizando as taxas de câmbio vigentes na data da Posição financeira consolidada.

As diferenças de câmbio, favoráveis e desfavoráveis, originadas pelas diferenças entre as taxas de câmbio em vigor na data das transações e as vigentes na data das cobranças, pagamentos ou à data da Posição financeira consolidada, foram registadas como proveitos e custos na demonstração dos resultados consolidados do período.

1.5.3 Empresas do Grupo

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

(i) Os ativos e passivos de cada Posição financeira consolidada são convertidos à taxa de câmbio em vigor na data das Demonstrações Financeiras;

As diferenças de câmbio resultantes são reconhecidas como componente separada no Capital Próprio, na rubrica reservas de conversão cambial.

(ii) Os rendimentos e os gastos de cada Demonstração de Resultados são convertidos pela taxa de câmbio média do período de reporte, a não ser que a taxa média não seja uma aproximação razoável do efeito cumulativo das

taxas em vigor nas datas das transações, sendo neste caso os rendimentos e os gastos convertidos pelas taxas de câmbio em vigor nas datas das transações.

1.6 Ativos intangíveis

Os ativos intangíveis encontram-se registados ao custo de aquisição deduzido de amortizações e perdas por imparidade, pelo método das quotas constantes durante um período que varia entre 3 e 5 anos, e anualmente para os direitos de emissão de CO2.

1.6.1 Direitos de emissão de CO2

As licenças de emissão de CO2 atribuídas ao Grupo no âmbito do Plano Nacional de Atribuição de Licenças de Emissão de CO2, a título gratuito, são registadas na rubrica Ativos intangíveis pelo valor de mercado na data de atribuição por contrapartida de um passivo, na rubrica Proveitos diferidos - Subsídios a reconhecer, de igual montante.

Pelas emissões de CO2 efetuadas pelo Grupo é registado um custo operacional por contrapartida de um passivo e de um proveito operacional em resultado do reconhecimento do subsídio correspondente.

As vendas de direitos de emissão darão origem a um ganho ou perda apurada entre o valor de realização e o respetivo custo de aquisição, deduzido do correspondente subsídio do Estado.

À data da demonstração da Posição financeira as licenças de emissão em carteira são valorizados ao preço de mercado, quando este é inferior ao custo de aquisição presumido. Por outro lado, os passivos relativos às responsabilidades com emissões são mensurados ao valor de mercado das respetivas licenças de emissão à data dessa demonstração de Posição financeira.

1.6.2 Marcas

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

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

1.7 *Goodwill*

O *Goodwill* representa o excesso do custo de aquisição face ao justo valor dos ativos, passivos e passivos contingentes identificáveis das subsidiárias na data de aquisição.

O *Goodwill* não é amortizado e encontra-se sujeito a testes por imparidade, numa base mínima anual. As perdas por imparidade relativas a *Goodwill* não podem ser revertidas. Ganhos ou perdas decorrentes da venda de uma entidade incluem o valor do *Goodwill* correspondente.

1.8 Terrenos, Edifícios e Equipamentos

Os terrenos, edifícios e equipamentos adquiridos até 1 de janeiro de 2004 (data de transição para IFRS), encontram-se registados ao custo de aquisição, ou custo de aquisição reavaliado de acordo com os princípios contabilísticos geralmente aceites em Portugal até àquela data, deduzido das amortizações e das perdas por imparidade acumuladas.

No que respeita às sociedades CMP, Société des Ciments de Gabés (SCG), Portucel e Soporcel, entre outras, o custo das imobilizações corpóreas na data de aquisição destas sociedades foi determinado com base em avaliações efetuadas por entidades independentes.

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

Os custos subsequentes são incluídos no custo de aquisição do bem ou reconhecidos como ativos separados, conforme apropriado, somente quando é provável que benefícios económicos futuros fluirão para a empresa e o respetivo custo possa ser mensurado com fiabilidade. Os demais dispêndios com reparações e manutenção são reconhecidos como um gasto no período em que são incorridos.

As amortizações são calculadas sobre o custo de aquisição, sendo utilizado o método das quotas constantes, a partir do momento em que o bem se encontra disponível para uso, utilizando-se as taxas que melhor refletem a sua vida útil estimada, como segue:

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

Os valores residuais dos ativos e as respetivas vidas úteis são revistos e ajustados, se necessário, na data da Posição financeira consolidada. Se a quantia escriturada é superior ao valor recuperável do ativo, procede-se ao seu reajustamento para o valor recuperável estimado mediante o registo de perdas por imparidade (Nota 1.10).

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

1.9 Propriedades de investimento

As propriedades de investimento são valorizadas ao custo de aquisição líquido de amortizações e perdas por imparidade sendo que, para as adquiridas até 1 de janeiro de 2004 (data de transição para IFRS), o custo de aquisição corresponde ao custo de aquisição histórico ou custo de aquisição reavaliado de acordo com os princípios contabilísticos geralmente aceites em Portugal até àquela data.

1.10 Imparidade de ativos não correntes

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

Uma perda por imparidade é reconhecida pelo montante do excesso da quantia escriturada do ativo face ao seu valor recuperável. A quantia recuperável é a mais alta de entre o justo valor de um ativo, deduzidos os gastos para venda, e o seu valor de uso.

Para realização de testes por imparidade, os ativos são agrupados ao mais baixo nível no qual se possam identificar separadamente fluxos de caixa (unidades geradoras de fluxos de caixa a que pertence o ativo), quando não seja possível fazê-lo individualmente, para cada ativo.

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

A reversão das perdas por imparidade é reconhecida na demonstração dos resultados como Outros proveitos operacionais, a não ser que o ativo tenha sido reavaliado, situação em que a reversão corresponderá a um acréscimo da reavaliação. Contudo, a reversão da perda por imparidade é efetuada até ao limite da quantia que estaria reconhecida (líquida de amortização ou depreciação) caso a perda por imparidade não tivesse sido registada em períodos anteriores.

1.11 Ativos biológicos

Os ativos biológicos são mensurados ao justo valor, deduzido dos custos estimados de venda no momento da colheita. Os ativos biológicos do Grupo correspondem principalmente às florestas detidas para produção de madeira suscetível de incorporação no processo de fabrico de BEKP, incluindo ainda outras espécies, como o pinho e o sobro.

Na determinação do justo valor das florestas foi utilizado o método do valor presente dos fluxos de caixa descontados, os quais foram apurados através de um modelo desenvolvido internamente, alvo de validação periódica por avaliadores externos e independentes, no qual foram considerados pressupostos correspondentes à natureza dos ativos em avaliação, nomeadamente, a produtividade das florestas, o preço de venda da madeira deduzido do custo de corte, das rendas dos terrenos próprios e arrendados, rechega e transporte, os custos de plantação e manutenção, do custo inerente ao arrendamento dos terrenos florestais e a taxa de desconto.

Os custos incorridos com a preparação de terrenos para uma primeira florestação são considerados como um ativo tangível, depreciado de acordo com a sua vida útil esperada.

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

As alterações de estimativas de crescimento, período de corte, preço, custo e outras premissas são reconhecidas enquanto variações de justo valor de ativos biológicos.

No momento do corte, a madeira é valorizada pelo seu justo valor deduzido dos custos estimados desde aí até ao ponto de venda, no caso presente, as unidades fabris.

1.12 Investimentos financeiros

O Grupo classifica os seus investimentos nas seguintes categorias: ativos financeiros ao justo valor através de resultados, empréstimos concedidos e contas a receber, investimentos detidos até à maturidade e ativos financeiros disponíveis para venda. A classificação depende do objetivo de aquisição do investimento. A classificação é determinada no momento de reconhecimento inicial dos investimentos e sendo essa classificação reavaliada em cada data de relato.

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

Os investimentos são inicialmente registados pelo seu valor de aquisição, sendo o justo valor equivalente ao preço pago, acrescendo despesas de transação exceto quanto aos ativos registados ao justo valor através de resultados. A mensuração subsequente depende da categoria em que o investimento se insere, como segue:

Empréstimos concedidos e contas a receber

Os empréstimos concedidos e contas a receber são ativos financeiros não derivados com pagamentos fixos ou determináveis e que não são cotados num mercado ativo. São originados quando o Grupo fornece dinheiro, bens ou serviços diretamente a um devedor, sem intenção de negociar a divida. São incluídos nos ativos correntes, exceto quanto a maturidades superiores a 12 meses após a data da Posição financeira consolidada, sendo nesse caso classificados como ativos não correntes. Os empréstimos concedidos e contas a receber são incluídos na Posição financeira consolidada em Valores a receber correntes (Nota 24).

Ativos financeiros ao justo valor através de resultados

Um ativo financeiro é classificado nesta categoria se adquirido principalmente com o objetivo de venda a curto prazo ou se assim designado pelos gestores. Os ativos desta categoria são classificados como correntes se forem detidos para negociação ou sejam realizáveis no período até 12 meses da data da Posição financeira consolidada. Estes investimentos são mensurados ao justo valor através da demonstração de resultados (Nota 20).

Investimentos detidos até à maturidade

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

Ativos financeiros disponíveis para venda

Os ativos financeiros disponíveis para venda são ativos financeiros não derivados que são designados nesta categoria ou que não são classificados em nenhuma das outras categorias. São incluídos em ativos não correntes, exceto se os gestores entenderem alienar o investimento num prazo até 12 meses após a data da Posição financeira consolidada (Nota 21). Estes investimentos financeiros são contabilizados ao valor de mercado, entendido como o respetivo valor de cotação à data da Posição financeira consolidada.

Se não existir mercado ativo, o Grupo determina o justo valor através da aplicação de técnicas de avaliação, que incluem o uso de transações comerciais recentes, a referência a outros instrumentos com características semelhantes, a análise de fluxos de caixa descontados e modelos de avaliação de opções modificados para incorporar as características específicas do emitente.

As mais e menos valias potenciais resultantes são registadas diretamente na reserva de justo valor até que o investimento financeiro seja vendido, recebido ou de qualquer forma alienado, momento em que o ganho ou perda acumulado, anteriormente reconhecido na reserva de justo valor é incluído no resultado líquido do período (Nota 27).

Caso não exista um valor de mercado ou não o seja possível determinar, os investimentos em instrumentos de capital são mantidos ao custo de aquisição. São reconhecidas perdas por imparidade para a redução de valor nos casos que se justifiquem.

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

Uma perda por imparidade reconhecida relativamente a ativos financeiros disponíveis para venda é revertida se a perda tiver sido causada por eventos externos específicos de natureza excecional que não se espera que se repitam mas que acontecimentos externos posteriores tenham feito reverter, no caso dos instrumentos de capital detidos em entidades terceiras classificados nesta categoria, a reversão não afeta a demonstração de resultados, registando-se a subsequente flutuação positiva do ativo na reserva de justo valor.

1.13 Instrumentos financeiros derivados e contabilidade de cobertura

Instrumentos Financeiros Derivados

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

Apesar de os derivados contratados pelo Grupo corresponderem a instrumentos eficazes na cobertura económica de riscos, nem todos se qualificam como instrumentos de cobertura contabilística de acordo com as regras e requisitos da IAS 39. Os instrumentos que não se qualifiquem como instrumentos de cobertura contabilística são registados na Posição financeira consolidada pelo seu justo valor e as variações no mesmo são reconhecidas em Ganhos e perdas em Instrumentos financeiros (Nota 10).

Sempre que possível, o justo valor dos derivados é estimado com base em instrumentos cotados. Na ausência de preços de mercado, o justo valor dos derivados é estimado através do método de fluxos de caixa descontados e modelos de valorização de opções, de acordo com pressupostos geralmente utilizados no mercado. O justo valor dos Instrumentos financeiros derivados encontra-se incluído, essencialmente, nas rubricas de Valores a receber correntes e de Valores a pagar correntes.

Os Instrumentos financeiros derivados utilizados para fins de cobertura podem ser classificados contabilisticamente como de cobertura desde que cumpram, cumulativamente, com as seguintes condições:

i) À data de início da transação a relação de cobertura encontra-se identificada e formalmente documentada, incluindo a identificação do item coberto, do instrumento de cobertura e a avaliação da efetividade da cobertura;

ii) Existe a expectativa de que a relação de cobertura seja altamente efetiva, à data de início da transação e ao longo da vida da operação;

iii) A eficácia da cobertura possa ser mensurada com fiabilidade à data de início da transação e ao longo da vida da operação;

iv) Para operações de cobertura de fluxos de caixa os mesmos devem ser altamente prováveis de virem a ocorrer.

Sempre que as expectativas de evolução de taxas de juro ou de câmbio o justifiquem, o Grupo procura contratar operações de proteção contra movimentos adversos, através de instrumentos derivados, tais como *interest rate swaps* (IRS), *collars* de taxa de juro e de câmbio, *forwards* cambiais, etc.

Na seleção de instrumentos são essencialmente valorizados os aspetos económicos dos mesmos. São igualmente tidas em conta as implicações da inclusão de cada instrumento adicional na carteira de derivados existentes, nomeadamente os efeitos em termos de volatilidade nos resultados.

Cobertura de fluxos de caixa (risco de taxa de juro e de câmbio)

O Grupo, na sua gestão da exposição às taxas de juro e de câmbio, realiza cobertura de fluxos de caixa.

Estas operações são registadas na Posição financeira consolidada pelo seu justo valor e, na medida em que sejam consideradas coberturas eficazes, as variações no justo valor são inicialmente registadas por contrapartida de capitais próprios e posteriormente reclassificadas para a rubrica Ganhos/(Perdas) em Instrumentos financeiros em Resultados financeiros líquidos na data da sua liquidação.

Se as operações de cobertura apresentarem ineficácia, esta é registada diretamente em resultados. Desta forma e em termos líquidos, os custos associados aos financiamentos cobertos são periodificados à taxa inerente à operação de cobertura contratada.

Quando um instrumento de cobertura expira ou é vendido, ou quando a cobertura deixa de cumprir os critérios exigidos para a contabilidade de cobertura, as variações de justo valor do derivado acumuladas em reservas são reconhecidas em resultados quando a operação coberta também afetar resultados.

Cobertura de Investimento líquido no estrangeiro (risco de taxa de câmbio)

O Grupo, na sua gestão da exposição às taxas de câmbio, realiza cobertura da exposição cambial em investimentos em entidades no estrangeiro (*Net investment*) através da contratação de *forwards* cambiais.

Os *forwards* cambiais contratados com vista à cobertura de investimentos em operações estrangeiras que qualifiquem como instrumentos de cobertura são registados na Posição financeira consolidada pelo seu justo valor. Na medida em que sejam consideradas coberturas eficazes, as variações no justo valor dos *forwards* cambiais são reconhecidas diretamente em reservas na rubrica Reservas de conversão cambial. Os ganhos e perdas acumulados nas reservas são transferidos para resultados do exercício quando as entidades estrangeiras são alienadas.

1.14 Imposto sobre o rendimento

O imposto sobre o rendimento inclui imposto corrente e imposto diferido.

Imposto corrente

O imposto corrente sobre o rendimento é determinado com base nos resultados líquidos, ajustados em conformidade com a legislação fiscal vigente à data da Posição financeira consolidada.

Imposto diferido

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

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

Os impostos diferidos são registados como custo ou proveito do exercício, exceto se resultarem de valores registados diretamente em capital próprio, situação em que o imposto diferido é também registado na mesma rubrica. Os incentivos fiscais atribuídos no âmbito de projetos de investimento a desenvolver pelo Grupo são reconhecidos em resultados do exercício na medida da existência de matéria coletável nas empresas beneficiárias que permita a sua utilização.

Grupo Fiscal

O Grupo Semapa encontra-se sujeito ao regime especial de tributação de grupos de sociedades, constituído pelas empresas com uma participação igual ou superior a 75% e que cumprem as condições previstas no artigo 69º e seguintes do Código do IRC em conformidade com as alterações legislativas introduzidas pela Reforma do IRC em vigor desde 1 de janeiro de 2014.

O Grupo fiscal do qual a Semapa é sociedade dominante, passou, a partir de 1 de janeiro de 2014, a integrar as sociedades do Grupo Secil e do Grupo Portucel em acréscimo às subsidiárias que já cumpriam com os requisitos pelo que se encontravam já dentro do perímetro fiscal desta sociedade dominante.

As empresas incluídas no RETGS apuram e registam o imposto sobre o rendimento tal como se fossem tributadas numa ótica individual. As responsabilidades apuradas são no entanto reconhecidas como devidas à sociedade

dominante do grupo fiscal, atualmente a Semapa, SGPS, S.A., a quem compete o apuramento global e a autoliquidação do imposto. Caso sejam apurados ganhos na aplicação deste regime, estes são registados como um proveito na sociedade dominante.

1.15 Existências

As existências encontram-se valorizadas de acordo com os seguintes critérios:

i) Mercadorias e matérias-primas

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

ii) Produtos acabados e produtos e trabalhos em curso

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

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

1.16 Valores a receber correntes

Os saldos de clientes e outros valores a receber correntes são inicialmente contabilizados ao justo valor sendo subsequentemente mensurados ao custo amortizado, deduzido de perdas por imparidade, necessárias para os colocar ao seu valor realizável líquido esperado (Nota 24).

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

1.17 Caixa e seus equivalentes

A rubrica de caixa e seus equivalentes de caixa inclui caixa, depósitos bancários e outros investimentos de curto prazo com maturidade inicial até 3 meses, que possam ser imediatamente mobilizáveis sem risco significativo de flutuações de valor. Para efeitos da demonstração de fluxos de caixa esta rubrica inclui também os descobertos bancários, os quais são apresentados na Posição financeira consolidada, no passivo corrente, na rubrica Passivos remunerados.

1.18 Capital Social e Ações Próprias

As ações ordinárias são classificadas no capital próprio (Nota 26).

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

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

As ações próprias são contabilizadas pelo seu valor de aquisição, como uma redução do capital próprio, na rubrica Ações próprias sendo os ganhos ou perdas inerentes à sua alienação registados em Outras reservas. Em conformidade

com a legislação comercial aplicável, enquanto as ações próprias se mantiverem na posse da sociedade, é tornada indisponível uma reserva de montante igual ao seu custo de aquisição.

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

Quando tais ações são subsequentemente vendidas ou reemitidas, qualquer recebimento, líquido de custos de transação diretamente atribuíveis e de impostos, é refletido no capital próprio dos detentores do capital da empresa, em outras reservas.

1.19 Passivos remunerados

Os passivos remunerados são inicialmente reconhecidos ao justo valor, líquido de custos de transação incorridos sendo, subsequentemente apresentados ao custo amortizado. Qualquer diferença entre os recebimentos (líquidos de custos de transação) e o valor de reembolso é reconhecido na demonstração de resultados ao longo do período da dívida, utilizando o método da taxa de juro efetiva.

A dívida remunerada é classificada no passivo corrente, exceto se o Grupo possuir um direito incondicional de diferir a liquidação do passivo por, pelo menos, 12 meses após a data da Posição financeira consolidada (Nota 31).

1.20 Encargos financeiros com empréstimos

Os encargos financeiros relacionados com empréstimos são geralmente reconhecidos como custos financeiros, de acordo com o princípio da especialização dos exercícios (Nota 10).

Os encargos financeiros de empréstimos diretamente relacionados com a aquisição, construção (caso o período de construção ou desenvolvimento exceda um ano) ou produção de ativos fixos são capitalizados, fazendo parte do custo do ativo.

A capitalização destes encargos começa após o início da preparação das atividades de construção ou desenvolvimento do ativo e é interrompida após o início de utilização ou quando a execução do projeto em causa se encontre suspensa ou substancialmente concluída.

Qualquer proveito diretamente relacionado com um investimento específico é deduzido ao custo do referido ativo.

1.21 Provisões

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

Não são reconhecidas provisões para perdas operacionais futuras. As provisões são revistas na data da Posição financeira consolidada e são ajustadas de modo a refletir a melhor estimativa a essa data (Nota 30).

O Grupo incorre em dispêndios e assume passivos de caráter ambiental. Assim, os dispêndios com equipamentos e técnicas operativas que assegurem o cumprimento da legislação e dos regulamentos aplicáveis (bem como a redução dos impactos ambientais para níveis que não excedam os correspondentes a uma aplicação viável das melhores tecnologias disponíveis desde as referentes à minimização do consumo energético, das emissões atmosféricas, da produção de resíduos e do ruído, às estabelecidas para a execução de planos de requalificação visual e paisagística) são capitalizados quando se destinem a servir de modo duradouro a atividade do Grupo, bem como se relacionem com benefícios económicos futuros e que permitam prolongar a vida, aumentar a capacidade ou melhorar a segurança ou eficiência de outros ativos detidos pelo Grupo (Notas 30 e 37).

Adicionalmente, os terrenos utilizados em exploração de pedreiras têm de ser sujeitos a reconstituição ambiental, sendo prática do Grupo a reconstituição continuada e progressiva dos espaços libertos pelas pedreiras, reconhecendo nos resultados desse mesmo período, os dispêndios incorridos.

No caso das pedreiras cuja reconstituição apenas é possível no fim da exploração, o Grupo solicitou a entidades independentes e especializadas a avaliação dessas responsabilidades, bem como o período estimado de exploração, reconhecendo provisões para este efeito (Nota 30).

1.22 Pensões e outros benefícios pós-emprego

1.22.1 Planos de pensões de benefícios definidos

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

Conforme referido na Nota 29, o Grupo constituiu Fundos de Pensões autónomos como forma de financiar uma parte das suas responsabilidades por aqueles pagamentos. De acordo com o IAS 19, as empresas com planos de pensões reconhecem os custos com a atribuição destes benefícios à medida que os serviços são prestados pelos empregados beneficiários. Deste modo a responsabilidade total do Grupo é estimada, pelo menos, semestralmente, à data dos fechos intercalar e anuais de contas, para cada plano separadamente, por uma entidade especializada e independente de acordo com o método das unidades de crédito projetadas.

Os custos por responsabilidades passadas, que resultem da implementação de um novo plano ou acréscimos nos benefícios atribuídos, são reconhecidos imediatamente, nas situações em que os benefícios se encontrem a ser pagos ou se encontrem vencidos. A responsabilidade assim determinada é apresentada na Posição financeira consolidada, deduzida do valor de mercado dos fundos constituídos, na rubrica Pensões e outros benefícios pós-emprego, nos passivos não correntes.

Os desvios atuariais, resultantes das diferenças entre os pressupostos utilizados para efeito de apuramento de responsabilidades e o que efetivamente ocorreu (bem como de alterações efetuadas aos mesmos e do diferencial entre o valor esperado da rentabilidade dos ativos dos fundos e a rentabilidade real) são reconhecidos, quando incorridos, demonstração do rendimento integral (Nota 27).

Os ganhos e perdas gerados por um corte ou uma liquidação de um plano de pensões de benefícios definidos são reconhecidos em resultados do exercício quando o corte ou a liquidação ocorrer. Um corte ocorre quando se verifica uma redução material no número de empregados ou o plano é alterado de forma a que os benefícios atribuídos sejam reduzidos, com efeito material.

1.22.2 Planos de pensões de Contribuição definida

Algumas subsidiárias do Grupo assumiram compromissos relativos à contribuição para planos de contribuição definida de uma percentagem dos vencimentos dos funcionários abrangidos por esses planos, por forma a proporcionar um complemento de pensões de reforma por velhice, invalidez e pensões de sobrevivência.

Para este efeito, foram constituídos Fundos de Pensões que visam a capitalização daquelas contribuições, para os quais os funcionários podem ainda efetuar contribuições voluntárias.

Desta forma, a responsabilidade com estes planos corresponde à contribuição a efetuar para os fundos tendo por base a percentagem da massa salarial definida nos respetivos Acordos, correspondendo estas contribuições ao gasto do período, no qual são reconhecidas, independentemente do momento da sua liquidação.

1.22.3 Férias e subsídio de férias e prémios

De acordo com a legislação vigente, os trabalhadores têm, anualmente, se admitidos até 2003, direito a 25 dias úteis de férias (22 dias úteis se contratados após 2003), bem como a um mês de subsídio de férias, direito esse adquirido no ano anterior ao do seu pagamento.

De acordo com o sistema de gestão de desempenho vigente, os colaboradores podem vir a receber uma gratificação no caso de cumprirem determinados objetivos, direito esse normalmente adquirido no ano anterior ao do seu pagamento.

Estas responsabilidades são registadas no período em que os trabalhadores adquirem o respetivo direito, por contrapartida da demonstração de resultados, independentemente da data do seu pagamento, e o saldo por liquidar à data da Posição financeira consolidada está relevado na rubrica de Valores a pagar correntes.

1.23 Valores a pagar correntes

Os saldos de fornecedores e valores a pagar correntes são inicialmente registados ao justo valor sendo subsequentemente mensurados ao custo amortizado (Nota 32).

1.24 Ativos não correntes detidos para venda e operações descontinuadas

Os ativos não correntes (ou operações descontinuadas) são classificados como detidos para venda se o respetivo valor for realizável através de uma transação de venda ao invés de ser através do seu uso continuado.

Considera-se que esta situação se verifica apenas quando: (i) a venda é muito provável e o ativo está disponível para venda imediata nas suas atuais condições; (ii) o Grupo assumiu um compromisso de vender; e (iii) é expectável que a venda se concretize num período de 12 meses. Neste caso, os ativos não correntes são mensurados pelo menor do valor contabilístico ou do respetivo justo valor deduzido dos custos de venda.

A partir do momento em que determinados ativos tangíveis passam a ser considerados como “detidos para venda” cessa a depreciação inerente a esses bens passando estes a ser classificados como ativos não correntes detidos para venda.

Os ganhos ou perdas nas alienações de ativos tangíveis, determinados pela diferença entre o valor de venda e o respetivo valor líquido contabilístico, são contabilizados em resultados na rubrica “Ganhos e perdas com a alienação de ativos”.

1.25 Subsídios

Os subsídios estatais só são reconhecidos após existir segurança de que o Grupo cumprirá as condições inerentes aos mesmos e que os subsídios serão recebidos. Os subsídios à exploração, recebidos com o objetivo de compensar o Grupo por custos incorridos, são registados na demonstração dos resultados de forma sistemática durante os períodos em que são reconhecidos os custos que aqueles subsídios visam compensar.

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

Os subsídios ao investimento recebidos com o objetivo de compensar o Grupo por investimentos efetuados em ativos imobilizados são incluídos na rubrica Valores a pagar correntes e são reconhecidos em resultados, durante a vida útil estimada do respetivo ativo subsidiado, por dedução ao valor das amortizações.

1.26 Locações

Os ativos tangíveis adquiridos mediante contratos de locação financeira bem como as correspondentes responsabilidades são contabilizados pelo método financeiro. De acordo com este método o custo do ativo é registado no ativo tangível, a correspondente responsabilidade é registada no passivo na rubrica de Passivos remunerados – Locações Financeiras, os juros incluídos no valor das rendas e a amortização do ativo, calculada conforme descrito na Nota 1.8, são registados como custos na demonstração dos resultados do período a que respeitam.

As locações em que uma parte significativa dos riscos e benefícios da propriedade é assumida pelo locador sendo o Grupo locatário, são classificadas como locações operacionais. Os pagamentos efetuados nas locações operacionais, líquidos de quaisquer incentivos recebidos do locador, são registados na demonstração dos resultados durante o período da locação (Nota 39).

Locações incluídas em contratos conforme IFRIC 4

O Grupo reconhece uma locação operacional ou financeira sempre que celebre um acordo, compreendendo uma transação ou uma série de transações relacionadas, que, mesmo não assumindo a forma legal de uma locação, transmita um direito de usar um ativo em retorno de um pagamento ou de uma série de pagamentos (Nota 17).

1.27 Distribuição de dividendos

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

1.28 Rédito e especialização dos exercícios

Réditos

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

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

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

Especialização dos exercícios

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

As empresas do Grupo registam os seus custos e proveitos de acordo com o princípio da especialização dos exercícios, pelo qual os custos e proveitos são reconhecidos à medida que são gerados, independentemente do momento em que são recebidos ou pagos. As diferenças entre os montantes recebidos e pagos e os correspondentes custos e proveitos são registadas nas rubricas Valores a receber correntes e Valores a pagar correntes (Notas 24 e 32 respetivamente).

1.29 Ativos e passivos contingentes

Os passivos contingentes em que a possibilidade de uma saída de fundos afetando benefícios económicos futuros seja apenas possível, não são reconhecidos nas demonstrações financeiras consolidadas, sendo divulgados nas Notas, a

menos que a possibilidade de se concretizar a saída de fundos afetando benefícios económicos futuros seja remota, caso em que não são objeto de divulgação.

São reconhecidas provisões para passivos que satisfaçam as condições previstas na Nota 1.21.

Os ativos contingentes não são reconhecidos nas demonstrações financeiras consolidadas mas são divulgados quando é provável a existência de um benefício económico futuro (Nota 42).

1.30 Eventos subsequentes

Os eventos após a data da Posição financeira consolidada que proporcionem informação adicional sobre condições que existiam à data da Posição financeira consolidada são refletidos nas demonstrações financeiras consolidadas. Os eventos após a data da Posição financeira consolidada que proporcionem informação sobre condições que ocorram após a data da Posição financeira consolidada são divulgados no anexo às demonstrações financeiras consolidadas, se materiais.

1.31 Novas normas, alterações e interpretações a normas existentes

As interpretações e alterações a normas existentes identificadas abaixo, são de aplicação obrigatória pelo IASB, para os exercícios que se iniciaram em 1 de janeiro de 2014:

Normas efetivas a 31 de dezembro de 2014	Data de aplicação *
IAS 27 – Demonstrações financeiras separadas (revisão 2011)	1 de janeiro de 2014
IAS 28 – Investimentos em associadas e empreendimentos conjuntos (revisão 2011)	1 de janeiro de 2014
IAS 32 – Instrumentos financeiros: Apresentação (alteração): compensação de ativos e passivos financeiros	1 de janeiro de 2014
IAS 36 – Imparidade de ativos (alteração): divulgação do valor recuperável para ativos não financeiros	1 de janeiro de 2014
IAS 39 – Instrumentos financeiros: Reconhecimento e mensuração (alteração): novação de derivados e continuidade da contabilidade de cobertura	1 de janeiro de 2014
IFRS 10 – Demonstrações financeiras consolidadas	1 de janeiro de 2014
IFRS 11 – Acordos conjuntos	1 de janeiro de 2014
IFRS 12 – Divulgação de interesses em outras entidades	1 de janeiro de 2014
Alterações às IFRS 10, 12 e IAS 27: entidades de Investimento	1 de janeiro de 2014
Alterações à IFRS 10, 11 e 12: Regime de transição	1 de janeiro de 2014

** Exercícios iniciados em ou após*

A introdução das referidas normas não teve impactos relevantes nas demonstrações financeiras consolidadas do Grupo para além das identificadas no presente relatório nomeadamente no que respeita à IFRS 11 (Nota 1.2).

Novas normas e interpretações de aplicação não mandatória em 31 de dezembro de 2014:

Existem novas normas, alterações e interpretações efetuadas a normas existentes, que apesar de já estarem publicadas, a sua aplicação apenas é obrigatória para períodos anuais que se iniciem após 1 de janeiro de 2015, pelo que o Grupo decidiu não as adotar antecipadamente, como segue:

Alterações às normas atuais, ainda não endossadas pela EU	Data de aplicação *
IAS 1 – Apresentação de Demonstrações Financeiras (alteração): revisão das divulgações	1 de janeiro de 2016
IAS 16 – Ativos Fixos Tangíveis e IAS 38 – Ativos Intangíveis (alteração): métodos de cálculo de amortização e depreciação permitidos	1 de janeiro de 2016
IAS 16 – Ativos Fixos Tangíveis e IAS 41 – Agricultura (alteração): plantas que produzem ativos biológicos consumíveis	1 de janeiro de 2016
IAS 19 – Benefícios dos empregados (alteração): planos de benefícios definidos – Contribuições dos empregados	1 de julho de 2014
IAS 27 – Demonstrações financeiras separadas (alteração): método da equivalência patrimonial nas Demonstrações financeiras separadas	1 de janeiro de 2016
Alterações à IFRS 10 e IAS 28: venda ou contribuição de ativos entre um investidor e uma sua Associada ou Empreendimento conjunto	1 de janeiro de 2016
Alterações às IFRS 10 e 12 e IAS 28: Entidades de Investimento: aplicação da isenção à obrigação de consolidar	1 de janeiro de 2016
IFRS 11 – Acordos conjuntos (alteração): contabilização da aquisição de interesse numa operação conjunta	1 de janeiro de 2016

** Exercícios iniciados em ou após*

Interpretações e alterações endossadas pela EU mas ainda não efetivas	Data de aplicação *
IFRIC 21 – 'Taxas do Governo' ("Levies")	17 de junho de 2014

** Exercícios iniciados em ou após*

O Grupo irá proceder à adoção das novas normas nos exercícios em que estas se tornem de aplicação efetiva encontrando-se ainda a avaliar os impactos que esta adoção produzirá nas suas demonstrações financeiras consolidadas.

2. *Gestão do Risco*

2.1 Fatores do risco financeiro

A Semapa enquanto sociedade gestora de participações sociais (SGPS) desenvolve direta e indiretamente atividades de gestão sobre as suas participadas. Deste modo, o cumprimento das obrigações por si assumidas depende dos *cash-flows* gerados por estas. A Empresa depende assim da eventual distribuição de dividendos por parte das suas subsidiárias, do pagamento de juros, do reembolso de empréstimos concedidos e de outros *cash-flows* gerados por essas sociedades.

A capacidade das subsidiárias da Semapa disponibilizarem fundos à holding dependerá, em parte, da sua capacidade de geração de *cash-flows* positivos e, por outro lado, está dependente dos respetivos resultados, reservas disponíveis e estrutura financeira.

O Grupo Semapa tem um programa de gestão de risco que concentra a sua análise nos mercados financeiros com vista a minimizar os potenciais efeitos adversos na performance financeira do Grupo Semapa. A gestão do risco é conduzida pela Direção Financeira da holding e dos principais subgrupos de acordo com políticas aprovadas pelas respetivas Administrações. Existe ainda junto da Semapa uma Comissão de Controlo Interno com funções específicas na área do controlo de riscos da atividade da sociedade.

2.1.1 Risco cambial

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

No que respeita ao segmento da Pasta e do Papel, uma parte significativa das suas vendas é denominada em moedas diferentes do Euro, pelo que a sua evolução poderá ter um impacto significativo nas vendas futuras da Empresa, sendo a moeda com maior impacto o USD. Também as vendas em Libras Esterlinas (GBP), Zloti Polaco (PLN) e Franco Suíço (CHF) têm alguma expressão, tendo as vendas noutras moedas menor significado.

Também as compras de algumas matérias-primas são efetuadas em USD, nomeadamente parte das importações de madeira e de pasta de fibra longa, pelo que variações nesta moeda poderão ter um impacto nos valores de aquisição.

Adicionalmente, e uma vez concretizada uma venda ou compras em moeda diferente do Euro, a Empresa incorre em risco cambial até ao recebimento ou pagamento dessa venda ou compra, caso não contrate instrumentos de cobertura deste risco. Deste modo, existe permanentemente, no seu ativo, um montante significativo de créditos a receber, assim como, embora com menor expressão, débitos a pagar, expostos a risco cambial.

O Grupo Portucel detém uma filial comercial nos Estados Unidos da América, a Portucel Soporcel North America, cujo capital social ascende a cerca de USD 25 milhões e está exposta ao risco cambial. Detêm também uma subsidiária na Polónia, a Portucel Finance Zoo, cujo capital social ascende a PLN 208 milhões, bem como uma subsidiária em Moçambique, a Portucel Moçambique, cujo capital ascende a MZM 1.000 milhões estando assim também por via destes investimentos exposto ao risco cambial. Para além destas operações, este segmento não detém mais investimentos em operações externas que sejam materialmente relevantes e cujos ativos líquidos estejam expostos ao risco cambial.

Pontualmente, quando tal se afigura oportuno, a Portucel recorre à utilização de Instrumentos financeiros derivados para a gestão do risco cambial, de acordo com uma política definida periodicamente e que tem como objetivo limitar o risco líquido de exposição cambial associado às vendas e compras futuras, aos créditos e débitos a receber e a pagar, e a outros ativos denominados em moedas diferentes do Euro.

O risco cambial do segmento do Cimento e Derivados resulta sobretudo dos investimentos atuais detidos e em desenvolvimento no Brasil e das compras de combustíveis e fretes de navios, estes pagos em USD. Este segmento prosseguiu a sua política de maximização do potencial de cobertura natural da sua exposição cambial, via

compensação dos fluxos cambiais intra-grupo. Este segmento integra ainda ativos localizados na Tunísia, Angola e Líbano pelo que a variação das moedas dos referidos países poderá ter impacto na Posição financeira consolidada da Semapa.

Para os fluxos não compensados naturalmente, o risco tem vindo a ser analisado e coberto através da contratação de estruturas de opções cambiais, que estabelecem o contravalor máximo a pagar e permitem beneficiar parcialmente de evoluções favoráveis na taxa de câmbio.

A exposição do Grupo ao risco de taxa de câmbio a 31 de dezembro de 2014, com base nos valores da Posição financeira consolidada dos ativos e passivos financeiros do Grupo, no montante global de Euros 89.305.838, posição passiva (em 31 de dezembro de 2013: Euros 79.610.733) tendo por base as taxas de câmbio a essa data, apresenta-se como segue:

Valores em Divisas	Dólar Norte Americano	Libra esterlina	Zloti Polaco	Coroa Sueca	Lira Turca	Franco Suiço	Coroa Dinamarquesa	Real Brasileiro
A 31 de dezembro de 2014								
Ativos								
Caixa e equivalentes	46.250.987	40.701	107.618	175	44.556	1.122.652	(62)	210.555
Valores a receber	140.903.591	9.051.927	3.677.887	1.318.543	-	2.397.796	654.145	71.697.482
Investimentos em Empreendimentos conjuntos	-	-	-	-	-	-	-	268.737.991
Outros ativos	631.612	-	-	-	-	-	-	-
Total de ativos financeiros	**187.786.189**	**9.092.628**	**3.785.505**	**1.318.718**	**44.556**	**3.520.448**	**654.083**	**340.646.028**
Passivos								
Passivo remunerado	(7.440.529)	-	-	-	-	-	-	(145.113.564)
Valores a pagar	(64.434.060)	(149.781)	(2.044)	(215.408)	(26.427)	-	-	(8.333.504)
Total de passivos financeiros	**(71.874.589)**	**(149.781)**	**(2.044)**	**(215.408)**	**(26.427)**	**-**	**-**	**(153.447.068)**
Instrumentos financeiros derivados	**(234.880.000)**	**(7.100.000)**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**(128.100.000)**
Posição financeira líquida de balanço	**(118.968.400)**	**1.842.847**	**3.783.461**	**1.103.310**	**18.129**	**3.520.448**	**654.083**	**59.098.960**
A 31 de dezembro de 2013								
Total de ativos financeiros	141.170.144	14.049.616	10.567.986	1.262.508	142.770	3.008.500	799.153	99.943.157
Total de passivos financeiros	(20.436.617)	-	-	-	-	-	-	(174.346.159)
Instrumentos financeiros derivados	**(113.890.000)**	**(8.080.000)**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**(128.100.000)**
Posição financeira líquida de balanço	**6.843.527**	**5.969.616**	**10.567.986**	**1.262.508**	**142.770**	**3.008.500**	**799.153**	**(202.503.002)**

Valores em Divisas	Dólar Australiano	Coroa Norueguesa	Metical Moçambicano	Diram Marroquino	000 Libras Libanesas	Dinar Tunisino	Kwanza Angolano
A 31 de dezembro de 2014							
Ativos							
Caixa e equivalentes	-	397	14.916.957	152.654	68.366.501	4.716.090	1.174.023.168
Valores a receber	-	2.187.749	50.281	-	27.168.040	45.021.421	218.183.600
Investimentos em Empreendimentos conjuntos	-	-	-	-	-	-	-
Outros ativos	-	-	-	-	-	5.300.326	-
Total de ativos financeiros	**-**	**2.188.146**	**14.967.238**	**152.654**	**95.534.540**	**55.037.837**	**1.392.206.768**
Passivos							
Passivo remunerado	-	-	(11.269.000)	-	(10.510.404)	(45.072.264)	(1.235.072.772)
Valores a pagar	(13.029)	-	(7.812.477)	(59.798)	(31.734.449)	(47.362.157)	(105.735.560)
Total de passivos financeiros	**(13.029)**	**-**	**(19.081.477)**	**(59.798)**	**(42.244.853)**	**(92.434.420)**	**(1.340.808.332)**
Instrumentos financeiros derivados	-	-	-	-	-	-	-
Posição financeira líquida de balanço	**(13.029)**	**2.188.146**	**(4.114.239)**	**92.856**	**53.289.688**	**(37.396.583)**	**51.398.436**
A 31 de dezembro de 2013							
Total de ativos financeiros	4.424	1.212.854	19.771.878	142.770	58.855.151	32.356.355	460.887.774
Total de passivos financeiros	(642)	-	(6.428.720)	-	(34.857.814)	(98.938.852)	(1.256.882.298)
Instrumentos financeiros derivados	-	-	-	-	-	-	-
Posição financeira líquida de balanço	**3.782**	**1.212.854**	**13.343.158**	**142.770**	**23.997.337**	**(66.582.497)**	**(795.994.524)**

Os Instrumentos financeiros derivados sobre o câmbio encontram-se a cobrir o risco cambial de operações futuras em moeda estrangeira.

Em 31 de dezembro de 2014, uma desvalorização/valorização de 10% de todas as taxas de câmbio com referência ao Euro, resultaria num impacto nos resultados antes de imposto de Euros (2.286.369)/951.531, respetivamente (31 de dezembro de 2013: Euros (9.344.470)/7.645.475), e em capital antes de impostos de Euros (2.675.922)/3.126.130 (31 de dezembro de 2013: Euros (2.491.906)/ 2.038.831), considerando o efeito das operações realizadas de cobertura cambial.

2.1.2 Risco de taxa de juro

Uma parte significativa do custo associado à dívida financeira contraída pelo Grupo está indexada a taxas de referência de curto prazo, revistas com uma periodicidade inferior a um ano (geralmente seis meses na dívida de médio longo prazo). Deste modo, variações nas taxas de juro podem afetar os resultados do Grupo. Nos casos em que a Administração considera adequado, o Grupo recorre à utilização de Instrumentos financeiros derivados, nomeadamente *swaps* e *collars* de taxa de juro para a gestão do risco de taxa de juro, tendo estes instrumentos como objetivo fixar a taxa de juro dos empréstimos que obtém, dentro de determinados parâmetros.

O subgrupo Secil, optou por contratar uma cobertura parcial do risco da taxa de juro através de uma estrutura de derivados que lhe fixa um valor máximo para os encargos financeiros relativos à dívida de longo prazo com reembolso escalonados.

A Semapa SGPS, S.A. contratou, no exercício de 2009, três estruturas de *collars* de taxa de juro, com o objetivo de fixar uma banda de pagamento sobre os encargos financeiros relativos a dois empréstimos obrigacionistas expostos ao risco de flutuação das taxas de juro, até 2016.

Relativamente à dívida alocada ao subgrupo ETSA optou-se por manter na totalidade em regime de taxa variável.

Em 31 de dezembro de 2014 e 2013, o desenvolvimento dos ativos e passivos financeiros com exposição a risco de taxa de juro em função da data de refixação e maturidades é apresentado no quadro seguinte:

Valores em Euros	Até 1 mês	1-3 meses	3-12 meses	1-5 anos	+ 5 anos	Total
A 31 de dezembro de 2014						
Ativos						
Não correntes						
Outros ativos não correntes	-	-	-	-	-	-
Correntes						
Disponibilidades	580.329.895	22.641.877	-	-	-	602.971.772
Total de ativos financeiros	**580.329.895**	**22.641.877**	**-**	**-**	**-**	**602.971.772**
Passivos						
Não correntes						
Passivos remunerados	14.688.934	143.667.656	337.261.905	436.307.115	350.897.437	1.282.823.047
Outros passivos	-	-	-	-	-	-
Correntes						
Passivos remunerados	121.411.381	109.648.649	474.039.763	6.726.530	-	711.826.323
Total de passivos financeiros	**136.100.315**	**253.316.305**	**811.301.668**	**443.033.645**	**350.897.437**	**1.994.649.370**
Diferença	**444.229.580**	**(230.674.428)**	**(811.301.668)**	**(443.033.645)**	**(350.897.437)**	**(1.391.677.598)**

Valores em Euros	Até 1 mês	1-3 meses	3-12 meses	1-5 anos	+ 5 anos	Total
A 31 de dezembro de 2013						
Ativos						
Não correntes						
Outros ativos não correntes	-	-	-	1.250.000	-	**1.250.000**
Correntes						
Disponibilidades	635.804.983	13.284.740	-	-	-	**649.089.723**
Total de ativos financeiros	**635.804.983**	**13.284.740**	**-**	**1.250.000**	**-**	**650.339.723**
Passivos						
Não correntes						
Passivos remunerados	168.736.749	289.349.842	708.199.116	387.228.403	350.525.105	**1.904.039.215**
Outros passivos	298.350	-	-	-	-	**298.350**
Correntes						
Passivos remunerados	95.207.272	12.957.389	116.900.532	815.296	-	**225.880.489**
Total de passivos financeiros	**264.242.371**	**302.307.231**	**825.099.648**	**388.043.699**	**350.525.105**	**2.130.218.054**
Diferença	**371.562.612**	**(289.022.491)**	**(825.099.648)**	**(386.793.699)**	**(350.525.105)**	**(1.479.878.331)**

A Semapa utiliza a técnica da análise de sensibilidade que mede as alterações estimadas nos resultados e capitais de um aumento ou diminuição imediata das taxas de juros de mercado, com todas as outras variáveis constantes. Esta análise é apenas para fins ilustrativos, já que na prática as taxas de mercado raramente se alteram isoladamente.

A análise de sensibilidade é baseada nos seguintes pressupostos:

- Alterações nas taxas de juro do mercado afetam rendimentos ou despesas de juros de Instrumentos financeiros variáveis;
- Alterações nas taxas de juro de mercado apenas afetam os rendimentos ou despesas de juros em relação a Instrumentos financeiros com taxas de juro fixas se estes estiverem reconhecidos a justo valor;
- Alterações nas taxas de juro de mercado afetam o justo valor de Instrumentos financeiros derivados e outros ativos e passivos financeiros;
- Alterações no justo valor de Instrumentos financeiros derivados e outros ativos e passivos financeiros são estimados descontando os fluxos de caixa futuros de valores atuais líquidos, utilizando taxas de mercado do final do ano.

Sob estes pressupostos, um aumento de 0,5% nas taxas de juro de mercado para todas as moedas às quais o Grupo tem passivos e ativos remunerados, e instrumentos financeiros derivados a 31 de dezembro de 2014, resultaria numa diminuição do lucro antes de imposto de aproximadamente Euros 4.810.540 (31 de dezembro de 2013: Euros 6.023.834), e num aumento de capital antes de impostos de Euros 2.192.721 (31 de dezembro de 2013: Euros 5.024.846).

2.1.3 Risco de crédito

O Grupo encontra-se sujeito a risco no crédito que concede aos seus clientes, tendo adotado uma política de gestão de cobertura de risco dentro de determinados níveis através de seguros de crédito com entidades independentes especializadas.

O agravamento das condições económicas globais ou adversidades que afetem as economias locais, pode originar uma deterioração na capacidade dos clientes em saldar os seus compromissos.

O seguro de crédito tem sido um dos instrumentos adotados pelo Grupo Semapa para minorar os impactos negativos deste tipo de risco. As vendas que não estão abrangidas por estes seguros estão sujeitas a regras que asseguram que estas são efetuadas a clientes com um histórico de crédito apropriado e que se encontram dentro dos limites da exposição dos saldos máximos predefinidos e aprovados para cada cliente.

O grupo realiza, no âmbito da sua atividade, renegociações periódicas de saldos a receber de acordo com a sua política de gestão de risco.

Em 31 de dezembro de 2014 e 2013, os saldos a receber de clientes apresentavam a seguinte estrutura de antiguidade, considerando como referência a data de vencimento dos valores em aberto antes de imparidades:

				Total	
Valores em Euros	Papel	Cimento	Ambiente	31-12-2014	31-12-2013
valores não vencidos	158.430.073	28.807.578	2.787.023	190.024.674	196.280.736
de 1 a 90 dias	16.466.090	13.891.779	2.473.008	32.830.877	42.379.750
de 91 a 180 dias	235.691	2.893.867	20.223	3.149.781	3.800.067
de 181 a 360 dias	267.370	1.811.552	18.802	2.097.724	5.040.115
de 361 a 540 dias	557.138	939.046	165.343	1.661.527	1.980.060
de 541 a 720 dias	30.691	1.090.128	146.372	1.267.191	1.165.428
a mais de 721 dias	115.425	11.906.728	635.749	12.657.902	10.089.961
	176.102.478	**61.340.678**	**6.246.520**	**243.689.676**	**260.736.117**
Em contencioso de cobrança	1.462.164	10.095.034	-	11.557.198	13.802.277
Imparidades (Nota 22)	(987.873)	(24.820.209)	(632.898)	(26.440.980)	(25.519.809)
Saldo de clientes (Nota 24)	**176.576.769**	**46.615.503**	**5.613.622**	**228.805.894**	**249.018.585**

Os valores apresentados correspondem aos valores em aberto, face aos prazos de vencimento contratados. Apesar de existirem atrasos na liquidação de alguns valores face a esses prazos, tal não resulta na identificação de situações de imparidade para além das consideradas através das correspondentes perdas.

Estas são apuradas atendendo à informação regularmente reunida sobre o comportamento financeiro dos clientes do grupo, que permite, em conjugação com a experiência reunida na análise da carteira e em conjugação com os sinistros de crédito que se verifiquem, na parte não atribuível à seguradora, definir o valor das perdas a reconhecer no período. O facto de existirem garantias para uma parte significativa dos saldos em aberto e com antiguidade justifica o facto de não se ter registado qualquer perda por imparidade nesses saldos.

A qualidade de risco de crédito do Grupo, em 31 de dezembro de 2014 e 2013, face a Ativos financeiros (Caixa e seus equivalentes e Instrumentos financeiros derivados) cujas contrapartes sejam instituições financeiras, detalha-se como segue:

Valores em Euros	31-12-2014	31-12-2013
AA	-	67.629
AA-	49.279.195	44.004.478
A+	100.064.147	48.100.000
A	82.591.756	4.319.156
A-	55.460	142.092.332
BBB+	77.881	-
BBB	20.109.900	85.024
BBB-	27	51.009.260
BB	80.758.978	57.405.087
BB-	152.144.881	199.685.152
B+	39.907.523	-
B	52.664	30.669.404
Outros	77.517.989	71.652.201
	602.560.401	**649.089.723**

A rubrica Outros inclui aplicações de tesouraria em instituições financeiras em Angola relativamente às quais não foi possível obter a notação de *rating* com referência às datas apresentadas.

A análise de antiguidade de saldos devedores que já se encontram vencidos é a seguinte:

Valores em Euros	31-12-2014		31-12-2013	
	Valor bruto	Justo Valor Garantias	Valor bruto	Justo Valor Garantias
Saldos devedores vencidos não considerados em imparidades				
Vencidos há menos de 3 meses	33.774.424	14.974.534	42.283.067	18.995.304
Vencidos há mais de 3 meses	5.582.994	1.506.206	11.189.797	1.140.900
	39.357.418	16.480.740	53.472.864	20.136.204
Saldos devedores considerados em imparidades				
Vencidos há menos de 3 meses	47.944	-	96.684	-
Vencidos há mais de 3 meses	26.334.037	-	25.423.125	-
	26.381.981	-	25.519.809	-

De referir, conforme descrito anteriormente que o Grupo adotou uma política de seguro de crédito para a generalidade de saldos a receber de clientes e tem como prática a seleção de entidades financeiras, para contrapartes nas suas transações, que apresentem *ratings* financeiros bastante sólidos. Desta forma é convicção do Grupo que a exposição efetiva ao risco de crédito se encontra mitigada a níveis aceitáveis.

A exposição máxima ao risco de crédito na Posição financeira consolidada em 31 de dezembro de 2014 e 2013, detalha-se como segue:

Valores em Euros	31-12-2014	31-12-2013
Não Correntes		
Ativos disponíveis para Venda (Nota 21)	229.136	346.257
Outros ativos não correntes	4.914.177	6.053.886
Correntes		
Valores a receber correntes (Nota 24)	270.639.851	261.985.377
Instrumentos financeiros derivados (Nota 24)	-	809.343
Depósitos bancários e aplicações de tesouraria	602.560.401	649.089.723
	878.343.565	918.284.586
Exposição ao Risco de crédito fora de balanço		
Garantias prestadas (Nota 39)	16.565.918	30.047.815
	16.565.918	30.047.815

2.1.4 Risco de liquidez

O Grupo gere o risco de liquidez por duas vias: garantindo que a sua dívida financeira tem uma componente elevada de médio e longo prazo com maturidades adequadas às características das indústrias onde exerce a sua atividade, e através da contratação com instituições financeiras de facilidades de crédito disponíveis a todo o momento, por um montante que garanta uma liquidez adequada.

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

Valores em Euros	-1 mês	1-3 meses	3-12 meses	1-5 anos	+ de 5 anos	Total
A 31 de dezembro de 2014						
Passivos						
Passivo remunerado						
Empréstimos por obrigações	322.460	479.551.764	43.561.012	648.392.083	442.154.097	**1.613.981.416**
Papel comercial	43.579.878	216.899	129.966.067	95.410.892	20.371.656	**289.545.392**
Empréstimos bancários	4.868.544	9.105.100	52.855.313	183.832.818	46.004.114	**296.665.889**
Credores de locação financeira	80.369	155.269	865.434	3.305.282	1.041.239	**5.447.593**
Outros empréstimos	371.925	226.771	2.754.959	5.641.512	-	**8.995.167**
Instrumentos financeiros derivados	-	407.410	10.607.527	8.483.036	-	**19.497.973**
Valores a pagar e outros passivos	82.775.572	86.980.001	16.485.840	1.444.899	-	**187.686.312**
Total passivos	**131.998.748**	**576.643.214**	**257.096.152**	**946.510.522**	**509.571.106**	**2.421.819.742**
A 31 de dezembro de 2013						
Passivos						
Passivo remunerado						
Empréstimos por obrigações	543.560	30.165.390	83.881.774	803.596.262	378.584.549	**1.296.771.536**
Papel comercial	190.003	1.464.189	7.920.927	290.701.075	64.387.615	**364.663.809**
Empréstimos bancários	11.532.801	9.434.301	237.622.045	359.740.763	232.257.884	**850.587.795**
Credores de locação financeira	58.891	48.434	724.882	2.098.861	719.522	**3.650.590**
Outros empréstimos	-	-	14.919.626	-	-	**14.919.626**
Instrumentos financeiros derivados	-	482.794	6.510.586	18.290.716	-	**25.284.096**
Valores a pagar e outros passivos	100.087.807	76.701.761	96.894.170	15.989.723	-	**289.673.461**
Total passivos	**112.413.062**	**118.296.869**	**448.474.011**	**1.490.417.400**	**675.949.570**	**2.845.550.912**

Em 31 de dezembro de 2014 e 2013, os créditos bancários concedidos e não sacados, ascendiam a Euros 758.311.960 e Euros 455.399.509 respetivamente.

2.1.5 Risco de capital

Os objetivos do Grupo Semapa na gestão de capital assentam numa ótica de continuidade e criação de valor para os acionistas, consubstanciado na política de dividendos conservadora assente em princípios de solidez financeira, por um lado através da manutenção de uma estrutura financeira compatível com o crescimento sustentado do Grupo e respetivas áreas de negócio, e por outro, indicadores sólidos de solvabilidade e autonomia financeira. Nesse sentido o capital considerado para efeitos da gestão de capital corresponde ao Capital Próprio, não sendo considerado nenhum passivo financeiro como parte integrante do mesmo.

2.2 Fatores de risco operacional

2.2.1 Riscos associados ao segmento da Pasta e do Papel

Riscos associados ao setor florestal

No final de 2014 o Grupo Portucel geria mais de 123 milhares de hectares distribuídos em Portugal Continental e Açores por 1.398 Unidades de Gestão em 171 municípios, de acordo com os princípios expressos na sua Política Florestal. O eucalipto e as áreas com florestação em curso com as espécies deste género ocupam 73% desta área, designadamente a espécie Eucalyptus globulus, considerada como detentora de fibra ideal para papéis de alta qualidade.

O Grupo tem ainda sob gestão, numa fase de arranque das operações de silvicultura, 356.000 hectares localizadas em Moçambique, nas províncias de Manica e Zambézia (dos quais, no final de 2014, se encontravam preparados para plantar 58 milhares de hectares e plantados 3 milhares de hectares), concessionadas ao abrigo do protocolo de investimento assinado com o Governo Moçambicano e que prevê a instalação de uma unidade industrial destinada à produção de BEKP e energia elétrica naquele país.

A maioria do seu património florestal localizado em Portugal está certificada pelo FSC (Forest Stewardship Council) e pelo PEFC (Programme for the Endorsement of Forest Certification schemes) o que garante que as florestas do Grupo são geridas de forma responsável do ponto de vista ambiental, económico e social, e obedecendo a critérios rigorosos e internacionalmente reconhecidos.

O principal fator de ameaça da competitividade da fileira florestal do eucalipto reside na baixa produtividade da floresta portuguesa e na procura mundial de produtos certificados, sendo que apenas uma pequena parte da floresta nacional está certificada, sendo de prever que esta pressão concorrencial se mantenha no futuro. Refira-se a título de exemplo que a área florestal gerida pelo Grupo Portucel em Portugal embora represente cerca de 3% da área da floresta portuguesa representa todavia 52% de toda a área certificada de acordo com as normas PEFC e de 36% de toda a área certificada de acordo com as normas FSC.

A este nível os principais riscos associados ao setor são o risco associado à capacidade produtiva das explorações e o risco de incêndios.

Como forma de maximizar a capacidade produtiva das áreas que explora, o Grupo desenvolveu e utiliza modelos de Gestão Florestal que contribuem para a manutenção e melhoria contínua das funções económicas, ecológicas e sociais dos espaços florestais, quer ao nível do povoamento, quer à escala da paisagem florestal, e que, nomeadamente:

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

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

i. Aumentar a produtividade da floresta de eucalipto
ii. Melhorar a qualidade da fibra produzida a partir da madeira dessa espécie;
iii. Implementar uma gestão florestal sustentada do ponto de vista económico, ambiental e social;
iv. Induzir práticas e processos tendentes à diminuição dos custos de produção da madeira.

A atividade do Grupo Portucel encontra-se exposta aos riscos relacionados com incêndios florestais, que se traduzem:

i. Na destruição de stocks atuais e futuros de madeira próprios e de terceiros;
ii. Em custos acrescidos de exploração florestal e posterior preparação dos terrenos para plantação.

Nesta matéria, a forma de gestão das explorações que possui ou gere constitui a primeira linha de mitigação deste risco pelo Grupo.

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

Para além disso, o Grupo participa no agrupamento Afocelca – um agrupamento complementar de empresas do Grupo Portucel e do grupo Altri que, com uma estrutura especializada, tem por missão apoiar o combate aos incêndios florestais nas propriedades das empresas agrupadas, em estrita coordenação e colaboração com a Autoridade Nacional de Proteção Civil – ANPC. Este agrupamento gere um orçamento anual de cerca de Euros 2,2 milhões, tendo criado uma estrutura eficiente e flexível, que desenvolve práticas destinadas à redução dos custos de

proteção e a minimizar os prejuízos que os incêndios florestais representam para as empresas do ACE, que exploram mais de 228 mil hectares de floresta em Portugal

Riscos associados à produção e comercialização de pasta branqueada de eucalipto BEKP (Bleached Eucalyptus Kraft Pulp) e de papel UWF (papéis finos de impressão e escrita não revestidos)

Abastecimento de matérias-primas

O autoabastecimento de madeiras é inferior a 20% pelo que o Grupo tem necessidade de recorrer à compra de madeira no mercado, ibérico e extra ibérico.

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

A realização de novas plantações florestais de pinhal e eucaliptal está sujeita à autorização das entidades competentes, pelo que o aumento das áreas florestadas ou a substituição de algumas das atuais áreas estão dependentes da decisão dos proprietários florestais, que se estimam em cerca de 400.000, dos normativos aplicáveis e da celeridade das entidades competentes.

Em caso de insuficiência da produção nacional, em quantidade e em qualidade, nomeadamente em termos de madeira certificada, o Grupo poderá ter de aumentar a quantidade de madeira importada, proveniente de países africanos ou da América Latina.

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

As fábricas do Grupo procuram maximizar o valor acrescentado dos seus produtos, nomeadamente através da crescente integração de madeira certificada nesses produtos.

A reduzida expressão desta madeira para além da que é obtida das matas geridas diretamente pelo Grupo tem significado uma escassez de oferta, a que o Grupo tem respondido com um aumento do preço oferecido por esta madeira, comparativamente à madeira originária de matas não certificadas, através de um prémio de certificação, iniciativa pioneira do Grupo.

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

Em 31 de dezembro de 2014, um agravamento de Euros 5 no custo do m3 de madeira de eucalipto consumida na produção de BEKP teria representado um impacto negativo nos resultados do Grupo Portucel de cerca de Euros 21.900.000 (2013: Euros 20.700.000).

Relativamente a outras matérias-primas nomeadamente produtos químicos, o principal risco identificado é o da escassez de disponibilidade de produtos por força da crescente procura destes produtos em mercados emergentes, nomeadamente na Ásia ou mercados que os abasteçam, que poderão criar desequilíbrios pontuais de oferta e procura.

O Grupo procura mitigar estes riscos mediante um *sourcing* pró-ativo, que procura a identificação de fontes de abastecimento dispersas geograficamente, procurando ainda assegurar contratos de abastecimento a prazo que lhe assegurem níveis de volume, preço e qualidade compatíveis com os seus requisitos.

Finalmente, um outro recurso necessário para o processo produtivo é a água. A preocupação com a utilização deste recurso, que o Grupo Portucel assume como finito, é significativa. Ao longo dos últimos anos têm sido feitos investimentos no processo produtivo tendentes à redução da utilização deste recurso no processo, que se reduziu mais de 12% entre 2010 e 2013. Para além disso, os níveis de tratamento de efluentes estão entre os mais elevados, tendo os volumes de efluentes reduzidos entre 2010 e 2013 mais de 11%, fruto de investimento de melhoria de processo tendentes à minimização do impacto ambiental do Grupo.

Preço de mercado da BEKP e do papel UWF

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

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

Em 31 de dezembro de 2014, uma degradação de 10% no preço por tonelada de BEKP e de 5% no preço por tonelada de papel UWF vendidos pelo Grupo no período teria representado um impacto negativo nos seus resultados operacionais de cerca de Euros 11.400.000 e Euros 58.500.000, respetivamente (2013: Euros 13.700.000 e Euros 57.300.000, respetivamente).

Procura dos produtos do Grupo

Sem prejuízo do que se refere relativamente à concentração das carteiras de clientes do Grupo, uma eventual diminuição da procura de BEKP e de papel UWF nos mercados da União Europeia e dos Estados Unidos poderá ter um impacto significativo nas vendas do Grupo. A procura de BEKP produzida pelo Grupo depende também da evolução da capacidade instalada para produção de papel a nível mundial, dado que os principais clientes de BEKP do Grupo são produtores de papel.

A procura de papel de impressão e escrita tem estado, historicamente, relacionada com fatores macroeconómicos e com o uso de material de cópia e impressão. Uma quebra da economia e o aumento do desemprego, a nível mundial, poderá provocar um abrandamento ou decréscimo da procura do papel de impressão e escrita e por essa via afetar o desempenho do Grupo.

As preferências dos consumidores podem ter um impacto na procura global do papel ou de certos tipos em particular, tais como na procura de produtos reciclados ou produtos com fibra virgem certificada.

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

Energia

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

Risco país – Moçambique

À medida que o projeto de investimento em Moçambique cresce, a exposição ao risco específico deste país aumenta.

A exposição a este risco leva a que a ponderação dos investimentos, em termos de calendarização, escolha dos fornecedores / parceiros e localização geográfica seja condicionada por este efeito, acautelando o grupo a concretização destes passos na medida em que consegue assumir com razoável segurança que não existirão efeitos decorrentes daquele risco que os condicionem.

Refira-se que, no período de 12 meses findo em 31 de dezembro de 2014, os gastos incorridos neste projeto ascendiam a Euros 9.668.260 (31 de dezembro de 2013: Euros 4.703.839), essencialmente associados a atividades de plantação, preparação de terrenos e identificação de espécies de eucalipto com viabilidade industrial nas áreas concessionadas ao Grupo pelo Estado Moçambicano.

Concorrência

O aumento da concorrência nos mercados da pasta e papel pode ter um impacto significativo nos preços e consequentemente na rentabilidade do Grupo.

Os mercados de pasta e papel são altamente competitivos, pelo que a entrada no mercado de novas unidades de produção com um aumento da capacidade de produção disponível poderá ter um impacto relevante nos preços praticados a nível mundial.

Os produtores de BEKP oriundos do hemisfério sul (nomeadamente do Brasil, Chile, Uruguai e da Indonésia), com custos de produção ainda significativamente mais baixos que os do hemisfério norte, têm vindo a adquirir peso acrescido no mercado, pondo em causa o posicionamento competitivo dos produtores europeus de pasta para mercado.

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

O Grupo Portucel vende cerca de 71% do papel que produz na Europa, detendo quotas de mercado particularmente expressivas nos países da Europa do Sul e quotas de mercado relevantes nos outros principais mercados europeus, assim como uma presença importante para o Grupo nos EUA.

Concentração da carteira de clientes

Em 31 de dezembro de 2014, os 10 principais grupos de clientes de BEKP do Grupo representavam 13% da produção de BEKP do período e 69% das vendas externas de BEKP. Esta assimetria resulta da estratégia seguida pelo Grupo de crescente integração da BEKP que produz nos papéis UWF que produz e comercializa.

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

Em 31 de dezembro de 2014, os 10 principais grupos de clientes de papéis UWF do Grupo representavam 54% das vendas daquele produto no período, muito embora os 10 principais clientes individuais não excedam 22% das vendas totais. Também relativamente aos papéis UWF, o Grupo segue uma estratégia de mitigação do risco de concentração

da sua carteira de clientes. O Grupo comercializa papeis UWF para cerca de 113 países e 900 clientes individualmente considerados, permitindo assim uma dispersão do risco de concentração das vendas num reduzido número de mercados e/ou clientes.

Legislação ambiental

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

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

À data, as alterações legislativas que se conhecem prendem-se com a evolução do regime de atribuição de comércio europeu de emissão de gases com efeito de estufa (CELE), criado pela Diretiva nº 2003/87/CE, recentemente alterada pela Diretiva nº 2009/29/CE (nova diretiva CELE), a qual apresenta o quadro legal do CELE para o período 2014 – 2017 e que foi transposta para o ordenamento jurídico nacional pelo Decreto-Lei 38/2013 de 15 de março, que veio a resultar na redução do âmbito de atribuição gratuita de licenças de emissão.

A manter-se esta tendência, esta evolução trará eventualmente custos acrescidos para a indústria transformadora em geral e para a de pasta e papel em particular, sem que exista uma compensação pela absorção de CO2 que, anualmente, as florestas desta indústria permitem.

Por forma a mitigar o impacto desta alteração, desde há muito que o Grupo empreendeu uma série de investimentos de natureza ambiental que, entre outras vantagens, tem permitido a redução continuada da emissão de CO2, apesar de, durante os últimos anos, se ter verificado um continuado aumento dos volumes de produção.

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

Riscos associados à produção de energia

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

Atendendo à crescente integração das unidades fabris do Grupo na produção de BEKP e de papéis UWF e como forma de potenciar a utilização da biomassa disponibilizada pela fileira florestal, foram construídas pelo Grupo novas unidades de produção dedicada de energia elétrica a partir de biomassa.

Neste setor, o principal risco prende-se com o abastecimento de matéria-prima, e em concreto, a biomassa. O Grupo foi pioneiro e tem vindo a desenvolver um mercado de comercialização de biomassa, para abastecimento das centrais energéticas que possui. O desenvolvimento deste mercado numa fase anterior à do arranque das novas unidades de produção de energia permitiu-lhe assegurar uma rede de abastecimento de matéria-prima obtida de forma sustentável, que poderá vir a utilizar no futuro.

Conforme se referiu anteriormente, o Grupo vem sensibilizando o Governo e a opinião pública para a necessidade de garantir que a biomassa seja encarada de forma sustentável, evitando a utilização de madeira de eucalipto para biomassa com suporte a incentivos distorcendo o mercado da madeira, em detrimento da sua utilização para a produção de bens transacionáveis. Os incentivos existentes à data em Portugal só contemplam a utilização de biomassa florestal residual (BFR) e não a utilização de madeira para a produção de energia elétrica.

Para além disso, e apesar das disposições legais:

i. Decreto-Lei 23/2010 e Portaria 140/2012, revista pela Portaria 325-A/2012, aplicável ao regime de PRE-Produção em Regime Especial em cogeração;
ii. Para a Centrais Termoelétricas a Biomassa (CTB) florestal residual, dedicadas à produção de energia elétrica o quadro legal é suportado pelo Decreto-Lei 33-A/2005 revisto pelo Decreto-Lei 225/2007, que altera de 15 para 25 anos o período de remuneração garantida em PRE - Produção em Regime Especial que permitem antever a estabilidade tarifária no futuro próximo,

existe o risco de alteração das tarifas de venda de energia sejam eventualmente penalizantes para os produtos. A procura constante pela otimização dos custos de produção e pela eficiência das unidades geradoras são a forma pela qual o Grupo procura mitigar este risco.

Riscos associados ao transporte e logística

O Grupo Portucel exporta mais de 95% da sua produção pelo que os custos de transporte e logística têm um peso significativo na sua estrutura de custos. Um cenário de subida continuada dos custos de transporte poderá ter um impacto significativo no desempenho do Grupo

Outros riscos associados ao segmento da Pasta e do Papel

As unidades fabris do Grupo Portucel estão sujeitas aos riscos inerentes a qualquer atividade económica industrial, como é o caso de acidentes, avarias ou catástrofes naturais que possam originar prejuízos nos ativos do Grupo ou interrupções temporárias no processo produtivo.

Da mesma forma estes riscos podem afetar os principais clientes e fornecedores do Grupo Portucel, o que teria um impacto significativo nos níveis de rentabilidade, caso não fosse possível encontrar clientes substitutos de forma a garantir os níveis de vendas ou fornecedores que possibilitassem manter a mesma estrutura de custos.

2.2.2 Riscos associados ao segmento do Cimento e derivados

Abastecimento de matérias-primas

No que se refere ao segmento do Cimento e Derivados, as principais matérias-primas do processo de fabrico do cimento são os calcários e as margas ou argilas, cuja extração é efetuada em pedreiras próprias, localizadas no perímetro fabril, dispondo o Grupo de reservas que asseguram a exploração sustentada nos próximos anos.

Preço de venda

Uma vez que o segmento dos Cimentos e Derivados desenvolve a sua atividade em mercados geograficamente diversos, os preços praticados, dependem essencialmente, da conjuntura económica de cada país.

Procura dos produtos do Grupo

O volume de negócios do segmento dos Cimentos e Derivados deriva do nível de atividade no setor da construção em cada um dos mercados geográficos em que opera. O setor da construção tende a ser cíclico, especialmente em economias maduras, e depende do nível de construção residencial e comercial, bem como do nível de investimentos em infraestruturas.

O setor da construção é sensível a fatores como as taxas de juro e uma quebra da atividade económica numa dada economia pode conduzir a uma recessão neste setor.

Apesar do Grupo considerar que a sua diversificação geográfica é a melhor forma de conseguir a estabilização dos seus resultados, a sua atividade, situação financeira e resultados operacionais podem ser negativamente afetados por uma quebra do setor da construção em qualquer mercado significativo em que opere.

Concorrência

As empresas do segmento dos Cimentos e Derivados desenvolvem a sua atividade num ambiente competitivo. No caso do mercado português, dada atual conjuntura que tem motivado um forte declínio do setor, excessos de capacidade dos operadores nacionais em conjugação com importações provenientes do mercado espanhol, poderão afetar a performance nesse segmento.

Custos Energéticos

Uma parte significativa dos custos do Grupo Secil está dependente dos custos energéticos. A energia é um fator de custo com peso significativo na atividade da Secil e das suas participadas. O Grupo protege-se, em certa medida, contra o risco da subida do preço da energia através da possibilidade de algumas das suas fábricas utilizarem combustíveis alternativos e de contratos de fornecimento de energia elétrica de longo prazo para algumas das necessidades energéticas. Apesar destas medidas, flutuações significativas nos custos da eletricidade e dos combustíveis podem afetar negativamente a sua atividade, situação financeira e resultados operacionais.

Risco país – Tunísia, Líbano e Angola

O Grupo Secil encontra-se exposto ao risco país da Tunísia, Líbano e Angola nos quais detém investimentos em unidades produtivas.

Legislação Ambiental

Nos últimos anos, a legislação comunitária e nacional tem vindo a tornar-se mais limitativa no que respeita ao controlo dos efluentes. O Grupo Secil respeita a legislação atualmente em vigor, tendo para isso realizado investimentos muito significativos nos últimos anos. Embora não se preveja, num futuro próximo, alterações significativas à atual legislação, existe a possibilidade da Secil necessitar de realizar investimentos adicionais nesta área, de modo a cumprir eventuais novos limites venham a ser aprovados.

2.2.3 Riscos associados ao segmento do Ambiente

Abastecimento de matérias-primas

O abastecimento de matéria-prima para o segmento do Ambiente, desenvolvido pelo Grupo ETSA, está condicionado à disponibilidade de abates e de resíduos da indústria agroalimentar, em particular nos matadouros e nos centros de abate de animais. Este mercado é relativamente vulnerável à degradação da situação económica, assim como à consequente alteração de hábitos de consumo e a facilidade de substituição entre produtos alimentares, que poderão limitar a atividade deste subgrupo.

Preço de venda

Dada a natureza do seu negócio, o Grupo ETSA está exposto ao risco de volatilidade dos preços das *soft commodities* nos mercados internacionais (cereais e subprodutos de cereais), uma vez que estas são substitutas da gama de alguns dos produtos comercializados pelo Grupo ETSA.

Neste contexto, os preços de venda de alguns produtos deste subgrupo estão correlacionados com a evolução das cotações das *soft commodities* nos mercados internacionais, o que constitui um fator de risco adicional à atividade desenvolvida.

Procura dos produtos do Grupo

A diminuição da procura ou a redução do nível de atividade de empresas das indústrias de rações de animais, de explorações agrícolas com criação de gado, de *petfood* e de biodiesel poderá ter um impacto significativo no volume de negócios do Grupo ETSA.

Concorrência

O Grupo ETSA desenvolve a sua atividade num mercado onde concorre com outras empresas que operam no setor da recolha e valorização de subprodutos de origem animal e com outras empresas que têm como atividade a produção de bens substitutos dos produtos do Grupo ETSA, como são exemplo as indústrias de produção de rações e de óleos alimentares. Neste enquadramento, o eventual aumento ou diminuição da concorrência não deixará de se refletir nos níveis de rentabilidade do Grupo.

2.2.4 Riscos associados ao Grupo em geral

Legislação ambiental

O Grupo tem vindo a empreender uma série de investimentos de natureza ambiental que, entre outras vantagens, tem permitido a redução continuada das emissões de CO2.

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

Recursos humanos

A capacidade de o Grupo implementar com sucesso as estratégias delineadas depende da sua capacidade em recrutar e manter os colaboradores mais qualificados e competentes para cada função. Apesar da política de recursos humanos do Grupo estar orientada para atingir estes objetivos, não é possível garantir que no futuro não existam limitações nesta área.

Outros riscos

As unidades fabris do Grupo estão sujeitas aos riscos inerentes a qualquer atividade económica industrial, como é o caso de acidentes, avarias ou catástrofes naturais que possam originar prejuízos nos ativos do Grupo ou interrupções temporárias no processo produtivo.

Da mesma forma estes riscos podem afetar os principais clientes e fornecedores do Grupo, o que teria um impacto significativo nos níveis de rentabilidade, caso não fosse possível encontrar clientes substitutos de forma a garantir os níveis de vendas ou fornecedores que possibilitassem manter a mesma estrutura de custos.

2.2.5 Custos de contexto

Continua a merecer especial atenção a situação de ineficiência da economia portuguesa afetando negativamente a capacidade concorrencial do Grupo, essencialmente nos seguintes domínios:

- Portos e caminhos-de-ferro;
- Vias de comunicação rodoviárias, em especial nos acessos às fábricas do Grupo;
- Ordenamento do território e incêndios florestais;
- Fraca produtividade das florestas nacionais;
- Falta de certificação da esmagadora maioria da floresta nacional.

3. *Estimativas e julgamentos contabilísticos relevantes*

A preparação de demonstrações financeiras consolidadas exige que a gestão do Grupo efetue julgamentos e estimativas que afetam os montantes de proveitos, custos, ativos, passivos e divulgações à data da Posição financeira consolidada.

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 ações 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.

As estimativas e as premissas que apresentam um risco significativo de originar um ajustamento material no valor contabilístico dos ativos e passivos no exercício seguinte são apresentadas abaixo:

3.1 Imparidade do *Goodwill*

O Grupo testa anualmente, para efeitos de análise de imparidade do *Goodwill*, que regista na sua Posição financeira consolidada, de acordo com a política contabilística indicada na Nota 1.10. Os valores recuperáveis das unidades geradoras de fluxos de caixa são determinados com base no cálculo de valores de uso e no justo valor menos custo de venda. Esses cálculos exigem o uso de estimativas e pressupostos que em caso de alteração podem ter impacto na quantia recuperável estimada (Nota 15).

3.2 Imposto sobre o Rendimento

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

Em Portugal, as declarações anuais de rendimentos estão sujeitas a revisão e eventual ajustamento por parte das autoridades fiscais durante um período de 4 anos. Contudo, no caso de serem apresentados prejuízos fiscais estes podem ser sujeitos a revisão pelas autoridades fiscais por um período de 6 anos. Noutros países em que o Grupo desenvolve a sua atividade estes prazos são diferentes, em regra superiores.

O Conselho de Administração entende que eventuais correções àquelas declarações em resultado de revisões/inspeções por parte das autoridades fiscais não terão efeito significativo nas demonstrações financeiras consolidadas em 31 de dezembro de 2014, sendo certo que já foram revistos pela ATA os exercícios até 2011, inclusive, e que se encontra em curso fiscalização ao exercício de 2012 na Semapa, Portucel e Secil.

3.3 Pressupostos atuariais

As responsabilidades referentes a planos de benefícios a empregados com benefícios definidos são calculadas com base em determinados pressupostos atuariais (Nota 29). Alterações nestes pressupostos podem ter um impacto relevante naquelas responsabilidades.

Em 31 de dezembro de 2014, uma redução de 1% na taxa de desconto utilizada, implicaria um agravamento das responsabilidades assumidas em 9,8 milhões de euros.

3.4 Justo valor dos ativos biológicos

Na determinação do justo valor dos ativos biológicos é utilizado o método do valor presente de fluxos de caixa descontados, no qual se consideram pressupostos correspondentes à natureza dos ativos em avaliação (Nota 1.11). Alterações nestes pressupostos podem implicar valorizações/desvalorizações destes ativos.

Em 31 de dezembro de 2014, um agravamento de 0,5% na taxa de desconto utilizada de 8%, implicaria uma desvalorização deste ativo em 4,3 milhões de euros.

3.5 Reconhecimento de provisões e ajustamentos

O Grupo é parte em diversos processos judiciais em curso para os quais, com base na opinião dos seus advogados, efetua um julgamento para determinar se deve ser registada uma provisão para essas contingências. Os ajustamentos para contas a receber são calculados essencialmente com base na antiguidade das contas a receber, o perfil de risco dos clientes e a situação financeira dos mesmos.

4. *Relato por segmentos*

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

Segmentos Operacionais

A informação financeira por segmentos operacionais, do exercício de 2014, analisa-se como segue:

Valores em Euros	Pasta e Papel	Cimento e Derivados	Ambiente	Holdings	Consolidado
RESULTADOS					
Réditos	1.542.279.415	429.556.788	26.319.691	-	1.998.155.894
Resultados operacionais	203.005.028	24.386.156	1.271.879	(2.627.968)	226.035.095
Resultados financeiros líquidos (Nota 10)	(34.152.250)	(14.691.141)	(1.082.364)	(53.950.982)	(103.876.737)
Resultados de Associadas e Empreendimentos Conjuntos	-	26.109	-	-	26.109
Imposto sobre o rendimento (Nota 11)	8.026.349	5.241.439	371.721	16.442.794	30.082.303
Lucros retidos do exercício	**176.879.127**	**14.962.563**	**561.236**	**(40.136.156)**	**152.266.770**
Lucros retidos do exercício - Atribuível a Interesses não controlados	(33.287.124)	(6.181.737)	(63)	-	(39.468.924)
Lucros retidos do exercício - Atribuível aos acionistas da Semapa	**143.592.003**	**8.780.826**	**561.173**	**(40.136.156)**	**112.797.846**
OUTRAS INFORMAÇÕES					
Total dos Ativos segmentais	2.634.596.448	1.194.801.758	91.643.716	183.602.565	4.104.644.487
Total dos Ativos por impostos diferidos (Nota 28)	23.418.573	12.120.684	34.629	24.143.661	59.717.547
Total dos Ativos por benefícios pós emprego (Nota 29)	1.477.709	-	-	-	1.477.709
Investimentos em Associadas e Empreendimentos Conjuntos (Nota 19)	-	87.086.273	-	-	87.086.273
Total de Passivos segmentais	1.333.804.313	587.427.930	32.881.830	913.707.561	2.867.821.634
Depreciações, amortizações e perdas por imparidade (Nota 8)	126.773.895	42.568.263	2.587.038	358.379	172.287.575
Provisões líquidas (Nota 30)	(1.336.655)	7.465.205	(7.055)	5.510.000	11.631.495
Dispêndios em capital fixo (Nota 17)	53.048.639	16.682.119	5.575.887	103.925	75.410.570

A informação financeira por segmentos operacionais, do exercício de 2013, analisa-se como segue:

Valores em Euros	Pasta e Papel	Cimento e Derivados	Ambiente	Holdings	Consolidado
RESULTADOS					
Réditos	1.530.609.430	409.258.719	29.134.978	-	1.969.003.127
Resultados operacionais	218.294.578	10.704.595	3.690.620	4.762.677	237.452.470
Resultados financeiros líquidos (Nota 10)	(14.003.083)	(22.648.421)	(1.055.349)	(47.552.985)	(85.259.838)
Resultados de Associadas e Empreendimentos Conjuntos	-	(98.824)	-	-	(98.824)
Imposto sobre o rendimento (Nota 11)	1.772.509	6.228.860	(75.053)	31.433.328	39.359.644
Lucros retidos do exercício	**206.064.004**	**(5.813.790)**	**2.560.218**	**(11.356.980)**	**191.453.452**
Lucros retidos do exercício - Atribuível a Interesses não controlados	(39.164.136)	(6.099.579)	(64.265)	-	(45.327.980)
Lucros retidos do exercício - Atribuível aos acionistas da Semapa	**166.899.868**	**(11.913.369)**	**2.495.953**	**(11.356.980)**	**146.125.472**
OUTRAS INFORMAÇÕES					
Total dos Ativos segmentais	2.763.442.348	1.180.151.209	94.600.128	226.662.086	4.264.855.771
Total dos Ativos por impostos diferidos (Nota 28)	30.726.594	13.301.328	1.015.684	39.488.109	84.531.715
Total dos Ativos por benefícios pós emprego (Nota 29)	351.494	-	-	-	351.494
Investimentos em Associadas e Empreendimentos Conjuntos (Nota 19)	-	102.761.132	-	-	102.761.132
Total de Passivos segmentais	1.435.446.931	611.848.108	36.395.285	971.167.862	3.054.858.186
Depreciações, amortizações e perdas por imparidade (Nota 8)	118.092.342	47.200.014	2.513.079	338.449	168.143.884
Provisões líquidas (Nota 30)	13.964.192	4.966.448	253.648	(3.900.000)	15.284.288
Dispêndios em capital fixo (Nota 17)	24.070.267	34.305.359	8.440.522	247.872	67.064.020

Segmento geográfico

2014	Pasta e Papel	Cimentos e derivados	Ambiente	Total Valor	Total %
Vendas e prestações de serviços:					
Portugal	226.565.846	147.106.104	19.280.164	**392.952.114**	19,67%
Resto da Europa	959.585.168	3.386.455	6.773.738	**969.745.361**	48,53%
América	187.818.459	23.693.529	-	**211.511.988**	10,59%
África	126.115.295	165.675.045	265.789	**292.056.129**	14,62%
Ásia	41.971.590	89.695.655	-	**131.667.245**	6,59%
Oceania	223.057	-	-	**223.057**	0,01%
	1.542.279.415	**429.556.788**	**26.319.691**	**1.998.155.894**	**100,00%**

2013	Pasta e Papel	Cimentos e derivados	Ambiente	Total Valor	Total %
Vendas e prestações de serviços:					
Portugal	315.561.357	149.539.866	21.482.795	**486.584.018**	24,71%
Resto da Europa	870.854.286	2.669.150	7.297.799	**880.821.235**	44,73%
América	180.951.461	20.398.224	-	**201.349.685**	10,23%
África	116.184.894	146.219.678	354.384	**262.758.956**	13,34%
Ásia	46.675.217	90.431.801	-	**137.107.018**	6,96%
Oceania	382.215	-	-	**382.215**	0,02%
	1.530.609.430	**409.258.719**	**29.134.978**	**1.969.003.127**	**100,00%**

Os réditos apresentados nos diversos segmentos de negócio correspondem a réditos gerados com clientes externos com base no país de destino dos produtos e serviços comercializados pelo Grupo, não representando nenhum dos quais, individualmente, 10% ou mais dos réditos totais do Grupo.

5. *Outros proveitos*

No exercício de 2014 e 2013, a rubrica Outros proveitos decompõe-se como segue:

Valores em Euros	2014	2013
Subsidios - Licenças de emissão CO2	14.266.181	8.213.315
Reversão de ajustamentos	1.493.080	2.700.692
Alienação de licenças de emissão	1.561.769	978.774
Proveitos suplementares	1.437.764	1.448.774
Ganhos na alienação de ativos não correntes	1.481.070	1.522.569
Ganhos em existências	1.014.128	2.290.849
Ganhos na alienação de ativos correntes	26.006	418.611
Subsidios à exploração	453.104	478.043
Trabalhos para a própria empresa	22.119.246	162.595
Proveitos com tratamento de resíduos	956.663	842.679
Goodwill Negativo	-	4.225.832
Outros proveitos operacionais	14.242.372	26.487.615
	59.051.383	**49.770.348**

Em 31 de dezembro de 2014, a rubrica Trabalhos para a própria empresa incluem Euros 21.641.617 referentes à preparação de terrenos para florestação no projeto Moçambique em desenvolvimento pelo Grupo Portucel, capitalizados nos termos da política descrita na Nota 1.11.

O montante relevado na rubrica Subsídios – Licenças de emissão de CO2 corresponde ao reconhecimento do subsídio, originado na atribuição de licenças a título gratuito (Nota 1.6.1).

6. *Gastos e perdas*

No exercício de 2014 e 2013, a rubrica Gastos e perdas decompõe-se como segue:

Valores em Euros	2014	2013
Custo das Vendas e Prestações de Serviços		
Inventários consumidos e vendidos (Nota 23)	(814.782.892)	(798.598.900)
Materiais e serviços consumidos		
Energia e fluídos	(163.994.728)	(172.794.391)
Transporte de Mercadorias	(190.968.064)	(180.118.659)
Trabalhos especializados	(36.999.638)	(29.657.331)
Conservação e reparação	(54.056.011)	(49.366.341)
Honorários	(59.832.201)	(58.699.430)
Seguros	(13.270.231)	(13.834.601)
Subcontratos	(8.329.791)	(16.832.022)
Outros	(58.025.002)	(56.001.645)
	(585.475.666)	**(577.304.420)**
Variação da produção	(13.436.632)	3.039.169
Gastos com o Pessoal		
Remunerações dos Orgãos Sociais (Nota 7)	(11.765.345)	(19.614.534)
Outras remunerações	(128.585.112)	(131.589.550)
Pensões (Nota 29)	(6.589.036)	1.592.301
Outros gastos com o pessoal	(47.742.144)	(45.243.857)
	(194.681.637)	**(194.855.640)**
Outros Gastos e Perdas Operacionais		
Quotizações	(708.031)	(657.032)
Donativos	(1.750.723)	(2.399.201)
Pesquisa e desenvolvimento	-	(1.250)
Gastos com emissões de CO2	(16.466.535)	(7.679.146)
Imparidades em existências e dividas a receber (Nota 22)	(6.534.927)	(4.535.173)
Perdas em existencias	(1.920.435)	(4.270.535)
Impostos indiretos e Taxas	(7.687.521)	(7.721.101)
Perdas na alienação de ativos não correntes	(1.449.611)	(80.996)
Outros gastos operacionais	(4.988.619)	(5.111.989)
	(41.506.402)	**(32.456.423)**
Provisões líquidas (Nota 30)	(11.631.495)	(15.284.288)
Total dos Gastos e Perdas	**(1.661.514.724)**	**(1.615.460.502)**

A rubrica Outros gastos com o pessoal, no exercício de 2014 e 2013, detalha-se como segue:

Valores em Euros	2014	2013
Outros gastos com Pessoal		
Contribuições para a Segurança social	(29.456.610)	(28.837.820)
Seguros	(3.731.156)	(3.604.138)
Gastos de ação social	(5.810.447)	(5.724.758)
Outros gastos com pessoal	(8.743.931)	(7.077.141)
	(47.742.144)	**(45.243.857)**

7. *Remuneração dos órgãos sociais*

No exercício de 2014 e 2013, a rubrica Remunerações dos Órgãos Sociais, decompõe-se como segue:

Valores em Euros	2014	2013
Membros do Conselho de Administração da Semapa	5.514.431	12.691.003
Orgãos sociais de outras empresas do Grupo	6.250.914	6.923.531
	11.765.345	**19.614.534**

8. *Depreciações, amortizações e perdas por imparidade*

No exercício de 2014 e 2013, a rubrica Depreciações, amortizações e perdas por imparidade decompõe-se como segue:

Valores em Euros	2014	2013
Depreciações de Ativos Tangíveis		
Terrenos	(3.596.259)	(4.495.950)
Edifícios	(17.594.847)	(21.068.894)
Equipamento Básico e outros tangíveis	(156.092.553)	(147.230.413)
Subsídios ao Investimento	6.342.325	7.274.528
	(170.941.334)	(165.520.729)
Amortizações e imparidades em Ativos Intangíveis		
Propriedade industrial e outros direitos	(27.930)	(49.196)
Licenças de emissão de CO2	70.202	(2.160.626)
	42.272	(2.209.822)
Perda em ativos detidos para venda	(60.016)	(60.016)
Amortizações de propriedades de investimento	(18.791)	(18.790)
(Perdas) / Reversões por imparidade em ativos tangíveis		
Terrenos	(105.316)	(770.000)
Edifícios	382.061	407.497
Equipamento Básico	(1.063.032)	1.230.297
Imobilizado em curso	(523.419)	(1.202.321)
	(1.309.706)	(334.527)
	(172.287.575)	**(168.143.884)**

9. *Resultados de empresas Associadas e Empreendimentos conjuntos*

No exercício de 2014 e 2013, o Grupo apropriou-se de resultados em empresas associadas e empreendimentos conjuntos conforme segue:

Valores em Euros	2014	2013
Empreendimentos Conjuntos		
Supremo Cimentos, S.A.	(883.384)	(544.340)
Associadas		
Setefrete, SGPS, S.A.	723.055	341.641
J.M.J. - Henriques, Lda.	(1.660)	(3.257)
Ave-Gestão Ambiental e Val. Energética, S.A.	149.764	107.132
Sociedade de Inertes, Lda.	38.334	-
	26.109	**(98.824)**

A empresa não reconhece impostos diferidos sobre estes montantes, quando positivos, por ser aplicável o disposto no artigo 51º do código do IRC.

10. *Resultados financeiros líquidos*

No exercício de 2014 e 2013, os Resultados financeiros líquidos decompõem-se como segue:

Valores em Euros	2014	2013
Juros suportados com empréstimos de acionistas (Nota 35)	(347.181)	(297.197)
Juros suportados com outros empréstimos obtidos	(91.601.898)	(88.166.692)
Juros obtidos com empréstimos a associadas e empree. Conjuntos (Nota 35)	2.111.120	4.861
Outros juros obtidos	4.216.153	5.124.304
Justo valor em ativos financeiros disponíveis para venda (Nota 21)	(146.429)	119.336
Ativos financeiros ao justo valor em resultados (Nota 20)	(31.438)	1.527.083
Ganhos / (Perdas) com instrumentos financeiros de cobertura (Nota 34)	(4.468.837)	(10.107.021)
Ganhos / (Perdas) com instrumentos financeiros de negociação (Nota 34)	(1.680.808)	(112.634)
Comissões de empréstimos e gastos com aberturas de crédito	(11.269.780)	(3.357.862)
Diferenças de Câmbio favoráveis/(desfavoráveis)	(767.453)	9.514.177
(Perdas)/Ganhos com juros compensatórios	862.522	8.713.178
Outros custos e perdas financeiros	(942.537)	(9.066.564)
Outros proveitos e ganhos financeiros	189.829	845.193
	(103.876.737)	**(85.259.838)**

A rubrica Ativos financeiros ao justo valor em resultados corresponde aos ganhos e perdas resultantes da alteração no justo valor verificada nos títulos cotados detidos pelo Grupo, conforme descrito na Nota 20.

As rubricas Ganhos/ (Perdas) com Instrumentos financeiros de negociação e cobertura acomodam as variações de justo valor registadas no exercício com os instrumentos descritos na Nota 34.

11. *Imposto sobre o rendimento*

O Grupo Semapa encontra-se sujeito ao regime especial de tributação de grupos de sociedades, constituído pelas empresas com uma participação igual ou superior a 75% e que cumprem as condições previstas no artigo 69º e seguintes do Código do IRC em conformidade com as alterações legislativas introduzidas pela Reforma do IRC em vigor desde 1 de janeiro de 2014.

O Grupo fiscal do qual a Semapa é sociedade dominante, passou, a partir de 1 de janeiro de 2014, a integrar as sociedades do Grupo Secil e do Grupo Portucel em acréscimo às subsidiárias que já cumpriam com os requisitos pelo que se encontravam já dentro do perímetro fiscal desta sociedade dominante.

As empresas incluídas no RETGS apuram e registam o imposto sobre o rendimento tal como se fossem tributadas numa ótica individual. As responsabilidades apuradas são no entanto reconhecidas como devidas à sociedade dominante do grupo fiscal, atualmente a Semapa, SGPS, S.A., a quem compete o apuramento global e a autoliquidação do imposto. Caso sejam apurados ganhos na aplicação deste regime, estes são registados como um proveito na sociedade dominante.

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

Os dividendos são considerados no apuramento da matéria coletável do ano em que são recebidos, se as participações forem detidas por um período inferior a dois anos ou representem uma percentagem inferior a 5% do capital social.

No exercício de 2014 e 2013 a rubrica Imposto sobre o rendimento apresenta o seguinte detalhe:

Valores em Euros	2014	2013
Imposto corrente	(12.623.447)	(49.085.637)
CESE	(838.036)	-
Provisões líquidas para Impostos	40.632.950	(46.907.232)
Imposto diferido	2.910.836	135.352.513
	30.082.303	**39.359.644**

A reconciliação da taxa efetiva de imposto, no exercício de 2014 e 2013, é evidenciada como segue:

Valores em Euros	2014	2013
Resultado antes de impostos	122.184.467	152.093.808
Imposto esperado	29.935.194	40.304.859
Derrama estadual	9.283.778	8.133.477
Diferenças (a)	8.294.827	(35.638.983)
Imposto relativo a exercícios anteriores	(26.001.146)	(20.712.443)
Prejuízos fiscais recuperáveis	(36.041.557)	(40.138.055)
Prejuízos fiscais não recuperáveis	28.726.424	54.101.957
Imparidades e reversão de provisões	(19.585.378)	(15.928.917)
Efeito de taxa de imposto	(24.943.384)	(22.567.504)
Provisão para imposto corrente	3.928.859	(4.934.058)
Benefícios fiscais	(83.099)	(4.760.630)
Outros ajustamentos à coleta	(3.596.821)	2.780.653
	(30.082.303)	**(39.359.644)**
Taxa efetiva de imposto	-24,62%	-25,88%

(a) Este valor respeita essencialmente a :

Efeito da aplicação do método da Equivalência Patrimonial	(26.109)	98.824
Mais / (Menos) valias fiscais	(321.025.819)	(132.788.340)
(Mais) / Menos valias contabilísticas	320.328.181	(5.667.036)
Imparidades e provisões tributadas	17.688.914	3.648.332
Benefícios fiscais	(5.850.495)	(3.061.898)
Dividendos de empresas sediadas fora da U.E.	-	1.958.476
Redução de provisões tributadas	(3.225.071)	(6.828.841)
Resultados intra-grupo sujeitos a tributação	17.915.382	(2.022.464)
Benefícios a empregados	(688.538)	(2.296.573)
Outros	8.739.990	12.472.790
	33.856.435	(134.486.730)
Impacto fiscal (2014: 24,5% e 2013: 26,5%)	**8.294.827**	**(35.638.983)**

12. *Lucros retidos por ação*

Não existem Instrumentos financeiros convertíveis sobre as ações da Semapa, pelo que não existe diluição dos lucros retidos.

Valores em Euros	2014	2013
Resultado atribuível aos Acionistas da Semapa	112.797.846	146.125.472
Número médio ponderado de ações	111.241.402	112.884.470
Lucros retidos básico por ação	1,014	1,294
Lucros retidos diluído por ação	1,014	1,294

Relativamente ao resultado líquido do exercício de 2014 da Semapa SGPS, SA, apurado em base individual e em conformidade com o normativo SNC (Nota 44), o Conselho de Administração propõe a distribuição de um dividendo bruto por ação em circulação de Euros 0,375/ação.

O número médio ponderado de ações apresentado no quadro supra encontra-se ponderado pelo total de ações próprias detidas pela Semapa SGPS, S.A., o qual, em 31 de dezembro de 2014, ascendia a 11.827.975 ações próprias, 6.380.000 das quais foram adquiridas em 29 de setembro de 2014.

13. *Interesses não controlados*

No exercício de 2014 e 2013, os Interesses não controlados evidenciados na Demonstração dos resultados detalham-se como segue:

	Resultado	
Valores em Euros	2014	2013
Portucel, S.A.	33.284.403	39.158.459
Raiz - Instituto de Investigação da Floresta e Papel	2.721	5.677
Grupo Secil Betões e Inertes	(7.614)	(19.045)
Société des Ciments de Gabés	142.776	(10.231)
IRP - Indústria de Rebocos de Portugal, S.A.	94.566	62.040
Secil - Companhia de Cimento do Lobito, S.A.	(2.618.003)	(2.420.268)
Ciments de Sibline, S.A.L.	8.566.966	8.656.037
Grupo Cimentos Madeira	23.711	(142.679)
ETSA - Investimentos, SGPS, S.A.	261	64.265
Outros	(20.863)	(26.275)
	39.468.924	**45.327.980**

Em 31 de dezembro de 2014 e 2013, os Interesses não controlados evidenciados na Demonstração da Posição financeira consolidada detalham-se como segue:

	Capitais Próprios	
Valores em Euros	31-12-2014	31-12-2013
Portucel, S.A.	244.605.787	251.024.189
Raiz - Instituto de Investigação da Floresta e Papel	235.255	238.543
Grupo Secil Betões e Inertes	57.686	65.300
Société des Ciments de Gabés	1.265.100	1.274.671
IRP - Indústria de Rebocos de Portugal, S.A.	518.762	474.195
Secil - Companhia de Cimento do Lobito, S.A.	2.957.344	5.235.200
Ciments de Sibline, S.A.L.	80.304.435	64.590.037
Grupo Cimentos Madeira	5.339.388	5.316.422
ETSA - Investimentos, SGPS, S.A.	6.568	6.505
Outros	1.134.089	1.048.756
	336.424.414	**329.273.818**

A movimentação dos interesses não controlados por segmento de negócio no exercício de 2014 e 2013, apresenta-se conforme segue:

Valores em Euros	Pasta e Papel	Cimento e Derivados	Ambiente	Total
Saldo em 1 de janeiro de 2013	**256.252.106**	**77.639.268**	**2.226.675**	**336.118.049**
Aquisições/(Alienações)	(4.301.179)	-	(2.283.902)	(6.585.081)
Dividendos	(38.360.699)	(2.352.881)	-	(40.713.580)
Reserva de conversão cambial	(425.541)	(3.372.638)	-	(3.798.179)
Instrumentos financeiros	24.017	-	-	24.017
Ganhos e perdas atuariais	(1.089.029)	(10.264)	-	(1.099.293)
Outros movimentos nos CP's	(1.081)	1.522	(536)	(95)
Resultado do exercício	39.164.136	6.099.579	64.265	45.327.980
Saldo em 31 de dezembro de 2013	**251.262.730**	**78.004.586**	**6.502**	**329.273.818**
Aquisições/(Alienações)	(1.805.914)	15.432	-	(1.790.482)
Dividendos	(37.779.790)	(2.339.345)	-	(40.119.135)
Reserva de conversão cambial	380.390	9.688.907	-	10.069.297
Instrumentos financeiros	(478.378)	-	-	(478.378)
Ganhos e perdas atuariais	(19.113)	25.467	-	6.354
Outros movimentos nos CP's	(6.010)	25	-	(5.985)
Resultado do exercício	33.287.126	6.181.732	66	39.468.924
Saldo em 31 de dezembro de 2014	**244.841.042**	**91.576.804**	**6.568**	**336.424.414**

14. *Aplicação do lucro retido do exercício anterior*

	Aplicação do lucro retido do exercício de:	
Valores em Euros	2013	2012
Distribuição de dividendos	37.477.644	-
Outras reservas	108.647.828	-
Lucros retidos	-	126.516.088
Lucros retidos consolidados do exercício	**146.125.472**	**126.516.088**
Dividendos por ação em circulação	**0,3320**	**-**

A reserva legal encontra-se constituída pelo seu limite máximo à qual se acresce a reserva por prémio de emissão.

15. *Goodwill*

Em 31 de dezembro de 2014 e 2013, o *Goodwill* detalha-se como segue:

Entidade	Ano Aq.	31-12-2014	31-12-2013
Secil - Companhia Geral de Cal e Cimento, S.A.	2012	124.692.243	124.692.243
Portucel, S.A.	2004	135.565.059	135.565.059
ETSA - Investimentos SGPS, S.A.	2008	36.422.934	36.422.934
		296.680.236	**296.680.236**

O *Goodwill* é atribuído às unidades geradoras de fluxos de caixa (UGC's) do Grupo as quais correspondem aos segmentos operacionais identificados na Nota 4, conforme segue:

Valores em Euros	31-12-2014	31-12-2013
Cimento e Derivados	124.692.243	124.692.243
Pasta e Papel	135.565.059	135.565.059
Ambiente	36.422.934	36.422.934
	296.680.236	**296.680.236**

Conforme preconizado pela IAS 36, o *Goodwill* encontra-se sujeito a testes de imparidade efetuados numa base mínima anual ou aquando da existência de indício de imparidade, conforme política contabilística descrita na Nota 1.7.

Para efeitos de testes de imparidade às UGC's, o valor recuperável foi determinado com base no valor em uso, de acordo com o método dos fluxos de caixa descontados. Os cálculos tiveram por base o desempenho histórico destas unidades assim como as expectativas de desenvolvimento dos seus negócios com a atual estrutura produtiva, tendo sido utilizados os orçamentos para o ano seguinte e uma estimativa dos fluxos de caixa para um período subsequente de 4 anos.

Os principais pressupostos utilizados para efeitos de testes de imparidade, nestas UGC's, foram os seguintes:

Segmento de negócio	Taxa de Juro sem risco	Taxa WACC	Tx Cresci/º na perp.	Taxa de Imposto
Pasta e Papel				
Período de Planeamento explicito	1,20%	8,30%	-	29,00%
Perpetuidade	3,02%	9,71%	2,25%	22,50%
Cimentos e derivados				
Portugal				
Período de Planeamento explicito	1,20%	7,71%	-	27,50%
Perpetuidade	3,02%	8,65%	2,25%	22,50%
Madeira				
Período de Planeamento explicito	1,20%	7,98%	-	21,50%
Perpetuidade	3,02%	8,71%	2,25%	21,00%
Tunísia				
Período de Planeamento explicito	3,02%	9,49%	-	25,00%
Perpetuidade	3,02%	9,49%	2,25%	25,00%
Libano				
Período de Planeamento explicito	3,02%	10,91%	-	15,00%
Perpetuidade	3,02%	10,91%	2,25%	15,00%
Angola				
Período de Planeamento explicito	3,02%	8,95%	-	30,00%
Perpetuidade	3,02%	8,95%	2,25%	30,00%
Brasil				
Período de Planeamento explicito	3,02%	10,36%	-	34,00%
Perpetuidade	3,02%	9,72%	2,25%	34,00%
Ambiente				
Período de Planeamento explicito - ITS e Sebol	1,20%	7,45%	-	25,50%
Período de Planeamento explicito - Restantes empresas	1,20%	7,55%	-	22,50%
Perpetuidade	3,02%	8,80%	2,25%	22,50%

Em resultado dos testes de imparidade efetuados, e respetivas análises de sensibilidade aos principais pressupostos assumidos, não foram identificadas perdas por imparidade no *Goodwill* afeto às unidades geradoras de caixa.

16. *Outros ativos intangíveis*

No decurso do exercício de 2014 e 2013, o movimento na rubrica Outros ativos intangíveis, foi conforme segue:

Valores em Euros	Marcas	Despesas de investigação e de desenvolvimento	Propriedade industrial e outros direitos	Licenças de Emissão de CO2	Imobilizações em curso	Total
Valor Bruto						
Saldo a 1 de janeiro de 2013	**257.665.526**	**11.737**	**231.045**	**20.468.573**	**10.634**	**278.387.515**
Variação de perímetro	-	-	-	272	-	272
Aquisições/Atribuições	-	-	-	13.350.723	33.253	13.383.976
Alienações	-	-	-	(1.791.891)	-	(1.791.891)
Regularizações, transferências e abates	-	-	20.551	(17.442.650)	(19.451)	(17.441.550)
Ajustamento cambial	(2.002.776)	-	-	-	-	(2.002.776)
Saldo a 31 de dezembro de 2013	**255.662.750**	**11.737**	**251.596**	**14.585.027**	**24.436**	**270.535.546**
Variação de perímetro	-	-	-	-	-	-
Aquisições/Atribuições	-	-	-	20.957.864	30.340	20.988.204
Alienações	-	-	-	(1.985.025)	-	(1.985.025)
Regularizações, transferências e abates	-	-	22.226	(12.705.121)	(22.228)	(12.705.123)
Ajustamento cambial	3.247.380	-	-	-	-	3.247.380
Saldo a 31 de dezembro de 2014	**258.910.130**	**11.737**	**273.822**	**20.852.745**	**32.548**	**280.080.982**
Amort. acumuladas e perdas por imparidade						
Saldo a 1 de janeiro de 2013	**-**	**(9.011)**	**(165.353)**	**(3.257.212)**	**-**	**(3.431.576)**
Variação de perímetro	-	-	-	(25)	-	(25)
Amortizações e perdas por imparidade	-	(1.833)	(47.372)	(2.160.617)	-	(2.209.822)
Regularizações, transferências e abates	-	-	-	4.985.673	-	4.985.673
Saldo a 31 de dezembro de 2013	**-**	**(10.844)**	**(212.725)**	**(432.181)**	**-**	**(655.750)**
Amortizações e perdas por imparidade	-	-	(27.930)	70.202	-	42.272
Regularizações, transferências e abates	-	-	-	361.977	-	361.977
Saldo a 31 de dezembro de 2014	**-**	**(10.844)**	**(240.655)**	**(2)**	**-**	**(251.501)**
Valor líquido a 1 de janeiro de 2013	**257.665.526**	**2.726**	**65.692**	**17.211.361**	**10.634**	**274.955.939**
Valor líquido a 31 de dezembro de 2013	**255.662.750**	**893**	**38.871**	**14.152.846**	**24.436**	**269.879.796**
Valor líquido a 31 de dezembro de 2014	**258.910.130**	**893**	**33.167**	**20.852.743**	**32.548**	**279.829.481**

O montante apresentado na rubrica Marcas inclui:

Segmento da Pasta e Papel

- Euros 151.488.000, correspondente à valorização inicial apurada na avaliação efetuada por uma entidade especializada e independente, às marcas Navigator e Soporset, utilizando as respetivas projeções de fluxos de caixa atualizadas a uma taxa de desconto apropriada, na sequência da atribuição dos justos valores aos ativos e passivos do Grupo Portucel.

Segmento dos Cimentos

- Euros 107.422.130, correspondente à valorização inicial apurada na avaliação efetuada por uma entidade especializada e independente, às marcas Secil Portugal (Euros 71.700.000), Sibline (Líbano – Euros 26.730.929) e Gabés (Tunísia – Euros 8.991.201), utilizando as respetivas projeções de fluxos de caixa atualizadas a uma taxa de desconto apropriada, na sequência da atribuição dos justos valores aos ativos e passivos do Grupo Secil.

De salientar que o valor correspondente às marcas de cimento Sibline e Gabés está sujeito a atualização cambial conforme política contabilística referida na Nota 1.5.

Os valores referidos não se encontram sujeitos a amortização por se considerar não terem vida útil definida (Nota 1.6). Para efeitos da avaliação, considera-se que as marcas possuem uma vida útil indefinida, na medida em que se assume não ser possível determinar com um aceitável grau de fiabilidade um limite temporal para a sua permanência no mercado. O Grupo testa anualmente a imparidade destes ativos intangíveis conforme preconizado pela IAS 36.

Para efeitos de testes de imparidade às marcas, o valor recuperável foi determinado com base no valor em uso, de acordo com o método dos fluxos de caixa descontados.

Os principais pressupostos utilizados nas avaliações efetuadas no primeiro semestre de 2014 às marcas do segmento da Pasta e Papel, para efeitos de testes de imparidade, detalham-se como segue:

Marca	Mercados	Taxa Juro sem risco*	Taxa Desconto	Taxa Imposto
Navigator	Europa	5,62%	8,69%	29,5%
	EUA	5,62%	8,69%	29,5%
Soporset	Europa	5,62%	8,69%	29,5%
	EUA	5,62%	8,69%	29,5%

** Incluindo Risco País*

Os principais pressupostos utilizados nas avaliações efetuadas no primeiro semestre de 2014 às marcas do segmento do Cimento e Derivados, para efeitos de testes de imparidade, detalham-se como segue:

Marca	Mercados	Taxa Juro sem risco*	Taxa Desconto	Taxa Imposto
Cimentos - Secil Portugal	Portugal	5,57%	9,31%	29,5%
Cimento - Ciments de Sibline	Líbano	7,52%	11,08%	15,0%
Cimento - Société des Ciments de Gabés	Tunísia	6,17%	9,86%	25,0%

** Incluindo Risco País*

As marcas alocadas ao segmento dos Cimentos e Derivados foram avaliadas por entidade independente, com base num modelo de desconto de *cash-flows post-tax*, denominado "*income-split method*" associados à influência da marca (diferença entre a margem líquida da marca deduzida de investimentos em marketing e a margem líquida da marca branca associada), descontados para o momento da avaliação com base numa taxa de desconto específica.

Em resultado dos testes e respetivas análises de sensibilidade aos principais pressupostos assumidos não foram identificadas quaisquer perdas por imparidade.

17. *Terrenos, edifícios e equipamentos*

No decurso do exercício de 2014 e 2013, o movimento ocorrido nos Terrenos, Edifícios e equipamentos, bem como nas respetivas amortizações e perdas de imparidade, foi conforme segue:

Valores em Euros	Terrenos	Edifícios e outras construções	Equipamentos e outros tangíveis	Imobilizado em curso	Total
Custo de aquisição					
Saldo em 1 de janeiro de 2013	**366.070.621**	**979.628.684**	**4.764.735.913**	**47.271.743**	**6.157.706.961**
Variação de perímetro	-	-	927.798	-	927.798
Aquisições	445.249	2.794.524	18.062.766	45.761.481	67.064.020
Alienações	(37.668)	(155.220)	(14.742.083)	(357.629)	(15.292.600)
Regularizações, transferências e abates	2.232.810	13.744.273	56.820.476	(61.997.253)	10.800.306
Ajustamento cambial	(6.123.467)	(5.224.453)	(20.923.028)	(1.133.363)	(33.404.311)
Saldo em 31 de dezembro de 2013	**362.587.545**	**990.787.808**	**4.804.881.842**	**29.544.979**	**6.187.802.174**
Variação de perímetro	-	-	(1.510.000)	614.010	(895.990)
Aquisições	2.922.164	1.727.815	6.390.668	64.369.923	75.410.570
Alienações	(86.721)	(141.970)	(9.583.263)	-	(9.811.954)
Regularizações, transferências e abates	1.829.544	(1.684.354)	31.544.181	(33.516.519)	(1.827.148)
Ajustamento cambial	2.854.345	6.510.403	19.643.904	690.398	29.699.050
Saldo em 31 de dezembro de 2014	**370.106.877**	**997.199.702**	**4.851.367.332**	**61.702.791**	**6.280.376.702**
Amort. acumuladas e perdas por imparidade					
Saldo em 1 de janeiro de 2013	**(43.727.687)**	**(605.732.246)**	**(3.282.798.371)**	**(102.292)**	**(3.932.360.596)**
Variação de perímetro	-	-	(773.165)	-	(773.165)
Amortizações e perdas por imparidade	(5.163.478)	(17.820.063)	(141.663.458)	(1.202.321)	(165.849.320)
Alienações	-	145.397	14.495.338	-	14.640.735
Regularizações, transferências e abates	(628.275)	(5.574.178)	(10.804.953)	(264.999)	(17.272.405)
Ajustamento cambial	1.482.699	2.547.724	11.414.283	76.319	15.521.025
Saldo em 31 de dezembro de 2013	**(48.036.741)**	**(626.433.366)**	**(3.410.130.326)**	**(1.493.293)**	**(4.086.093.726)**
Variação de perímetro	-	-	629.167	-	629.167
Amortizações e perdas por imparidade	(3.585.182)	(17.305.012)	(156.639.760)	(523.419)	(178.053.373)
Alienações	358	127.521	7.871.803	-	7.999.682
Regularizações, transferências e abates	(341.108)	111.605	1.095.970	(267.501)	598.966
Ajustamento cambial	(363.536)	(3.184.179)	(12.064.592)	(104.973)	(15.717.280)
Saldo em 31 de dezembro de 2014	**(52.326.209)**	**(646.683.431)**	**(3.569.237.738)**	**(2.389.186)**	**(4.270.636.564)**
Valor liquido em 1 de janeiro de 2013	**322.342.934**	**373.896.438**	**1.481.937.542**	**47.169.451**	**2.225.346.365**
Valor liquido em 31 de dezembro de 2013	**314.550.804**	**364.354.442**	**1.394.751.516**	**28.051.686**	**2.101.708.448**
Valor liquido em 31 de dezembro de 2014	**317.780.668**	**350.516.271**	**1.282.129.594**	**59.313.605**	**2.009.740.138**

Durante o primeiro trimestre de 2013 o Grupo Portucel adquiriu as ações representativas dos 82% do capital da Soporgen, S.A. que até então não detinha.

Até essa data, dadas as condições do contrato de aquisição de energia térmica existente entre as partes, o Grupo reconhecia os ativos associados a essa unidade de cogeração como uma locação financeira, nos termos previstos na IFRIC 4 - Determinar se um acordo contém uma locação.

Em 2009, com o arranque da nova fábrica de papel, foi instalada uma unidade de produção de Precipitado de Carbonato de Cálcio instalada para o efeito pela Omya, S.A. no complexo industrial do Grupo em Setúbal, para utilização exclusiva daquela nova unidade fabril, prevendo o contrato de aquisição a transferência da propriedade dos ativos no final da sua vigência em 2019. Atendendo à substância deste acordo, o Grupo aplica a interpretação IFRIC 4 – Determinar se um acordo contém uma locação.

Assim, até 31 de dezembro de 2012, em virtude da adoção desta norma a rubrica Ativos fixos tangíveis – Equipamentos e outros tangíveis foi aumentada em Euros 58.003.950 ao qual se deduziram as respetivas depreciações acumuladas no montante de Euros 43.055.676. Em 31 de dezembro de 2014 o valor líquido contabilístico destes equipamentos ascendia a Euros 6.054.054 (31 de dezembro de 2013: Euros 7.567.567) (Nota 31).

O Grupo procede à revisão regular das vidas úteis dos ativos em uso. Nesse sentido, em 2014, o Grupo Portucel procedeu à alteração da vida útil de alguns ativos referentes a um dos equipamentos fabris com maior antiguidade. O racional subjacente a esta alteração tem por base a expectativa atual do Grupo quanto à sua estratégia futura e

impactos estimados decorrentes da utilização esperada dos referidos ativos. Neste sentido, e no alinhamento da estratégia do Grupo, os referidos ativos fabris serão depreciados até ao final de 2015, o que resultou, em 2014, num aumento dos gastos com depreciações em cerca de 12,7 milhões de euros.

Em 31 de dezembro de 2014 a rubrica de investimentos em curso inclui Euros 11.865.280 (31 de dezembro de 2013: Euros 1.742.592), relativos a adiantamentos de imobilizado, efetuados no âmbito dos projetos de investimento atualmente em curso no Grupo, que se encontram maioritariamente garantidos por garantias bancárias ao primeiro pedido entregues pelos fornecedores em causa às empresas do Grupo que se encontram a promover os investimentos, conforme prática de mitigação do risco de crédito implementada.

Do valor de Terrenos, Euros 78.879.743 correspondem a terrenos florestais onde o Grupo Portucel instalou parte do seu património silvícola, estando o remanescente instalado em terrenos arrendados. Incluí ainda Euros 1.609.030 referente ao terreno onde será instalada a fábrica de Pellets nos EUA e Euros 838.692 relativos aos gastos capitalizados com a preparação de terrenos para a plantação inicial em Moçambique, já em exploração, os quais se encontram a ser depreciados pelo período da concessão.

Os compromissos de compra relativos a Ativos fixos tangíveis, bem como os que se encontram dados em garantia, estão detalhados nas Notas 39 e 40 respetivamente.

18. *Ativos biológicos*

No decurso do exercício de 2014 e 2013, o movimento ocorrido nos ativos biológicos decompõe-se como segue:

Valores em Euros	31-12-2014	31-12-2013
Saldo inicial	**111.339.306**	**109.055.925**
Variações		
Cortes efetuados	(22.802.445)	(21.464.033)
Crescimento	6.435.679	5.649.166
Replantações	5.962.035	4.715.403
Outras variações de justo valor	13.034.848	13.382.845
Total de variações	**2.630.117**	**2.283.381**
	113.969.423	**111.339.306**

Os montantes apresentados na rubrica Outras variações de justo valor correspondem, essencialmente, aos custos de gestão do património florestal previstos e incorridos no período (Custos de silvicultura, estrutura e rendas) e detalham-se como segue.

Valores em Euros	31-12-2014	31-12-2013
Custos de Gestão do património		
Silvicultura	3.284.945	3.492.029
Estrutura	2.871.559	2.738.631
Rendas fixas e variáveis	8.272.481	10.578.728
	14.428.985	**16.809.388**
Alterações de expectativa		
Novas áreas sobre gestão em curso	-	789.932
Preço da madeira	4.264.832	9.942.796
Taxa de custo de capital	2.667.904	(8.423.326)
Variações em outras espécies	(752.571)	(1.015.229)
Outras alterações de expectativa	(7.574.302)	(4.720.716)
	(1.394.137)	**(3.426.543)**
	13.034.848	**13.382.845**

A decomposição dos ativos biológicos em 31 de dezembro de 2014 e 2013 é como segue:

Valores em Euros	31-12-2014	31-12-2013
Eucalipto	106.489.354	104.551.003
Pinho	4.901.496	5.033.860
Sobreiro	995.962	1.547.972
Outras Espécies	176.494	206.471
Eucalipto (Moçambique)	1.406.117	-
	113.969.423	**111.339.306**

Estes valores, apurados em função da expectativa de extração das respetivas produções, correspondem às seguintes expectativas de produção futura:

Valores em Euros	31-12-2014	31-12-2013
Eucalipto (Portugal) - Potencial Futuro de extrações de madeira k m3ssc	11.409	10.610
Resinosas (Portugal) - Potencial Futuro de extrações de madeira k ton	496	450
Resinosas (Portugal) - Potencial Futuro de extrações de pinhas k ton	n/a	1,6
Sobreiro (Portugal) - Potencial Futuro de extrações de cortiça k @	636	644
Eucalipto (Portugal) - Potencial Futuro de extrações de madeira k m3ssc (1)	406	-

(1) Apenas avaliado em áreas com um ano ou mais de idade ao final de 2014

Adicionalmente, não existem quantias de ativos biológicos cuja posse seja restrita e/ou penhoradas como garantia de passivos, nem compromissos não reversíveis relativos à aquisição de ativos biológicos.

19. *Investimentos em associadas e Empreendimentos conjuntos*

O movimento ocorrido nesta rubrica no exercício de 2014 e 2013, foi como segue:

Valores em Euros	31-12-2014	31-12-2013
Saldo inicial	**102.761.132**	**114.317.067**
Variação de perímetro	(38.975)	(1.790.832)
Aquisições	-	649
Resultado líquido apropriado (Nota 9)	26.109	(98.824)
Dividendos atribuídos	(665.104)	(713.506)
Ajustamento cambial	(14.996.889)	(8.953.422)
Saldo Final	**87.086.273**	**102.761.132**

Em 31 de dezembro de 2014 e 2013, os investimentos em associadas e empreendimentos conjuntos evidenciados na demonstração da Posição financeira consolidada, incluindo o *Goodwill*, tinham a seguinte composição:

	Valor contabilístico			
Participadas/Associadas	% detida	31-12-2014	% detida	31-12-2013
Empreendimentos Conjuntos				
Supremo Cimentos, S.A.	50,00%	83.440.864	50,00%	99.321.138
Associadas				
Setefrete, SGPS, S.A.	25,00%	3.091.925	25,00%	2.918.120
MC - Materiaux de Construction	49,36%	2.223	49,36%	2.211
J.M.J. - Henriques, Lda.	50,00%	380.161	50,00%	381.825
Sociedade de Inertes, Lda.	49,00%	-	49,00%	648
Ave, S.A.	35,00%	171.100	35,00%	137.190
		87.086.273		**102.761.132**

Em 31 de dezembro de 2014 e 2013, o *Goodwill* incluído no valor dos investimentos acima detalhados é como segue:

Valores em Euros	31-12-2014	31-12-2013
Empreendimentos Conjuntos		
Supremo Cimentos, S.A.	27.436.872	39.020.688
Associadas		
Setefrete, SGPS, S.A.	2.227.750	2.227.750
	29.664.622	**41.248.438**

Em 31 de dezembro de 2014 e 2013, a informação financeira das principais empresas associadas é conforme segue:

		31 de dezembro de 2014				
Valores em Euros		Ativos Totais	Passivos Totais	Capital Próprio	Resultado Líquido	Réditos
Ave-Gestão Ambiental e Valorização Energética, S.A.	b)	3.989.252	3.500.394	488.858	427.896	12.379.830
MC- Materiaux de Construction	b)	622.391	500.547	121.844	(5.134)	7.603.069
J.M.J. - Henriques, Lda.	b)	1.076.917	316.595	760.322	(3.320)	-
Setefrete, SGPS, S.A.	a)	5.664.562	2.207.862	3.456.700	2.892.221	102.813

a) Valores referentes a 31.12.2013, ajustados dos dividendos distribuídos no período findo em 31.12.2014

b) Valores referentes a 31.12.2014

		31 de dezembro de 2013				
Valores em Euros		Ativos Totais	Passivos Totais	Capital Próprio	Resultado Líquido	Réditos
Ave - Gestão Ambiental e Valorização Energética, S.A.	b)	4.087.892	3.695.911	391.981	331.011	12.302.485
MC- Materiaux de Construction	b)	699.140	572.858	126.282	25.693	4.753.814
J.M.J. - Henriques, Lda.	b)	1.074.797	311.147	763.650	(6.514)	-
Setefrete, SGPS, S.A.	a)	4.731.052	1.969.573	2.761.479	1.347.994	102.813

a) Valores referentes a 31.12.2012, ajustados dos dividendos distribuídos no período findo em 31.12.2013

b) Valores referentes a 31.12.2013

Em 31 de dezembro de 2014 e 2013, a informação financeira dos empreendimentos conjuntos é conforme segue:

	31 de dezembro de 2014		31 de dezembro de 2013	
Valores em Euros	Supremo	Secil Unicon	Supremo	Secil Unicon
Ativos				
Ativos não correntes	352.113.354	7.548	232.205.779	136.113
Ativos correntes	23.840.709	3.262.276	45.599.036	3.298.948
	375.954.063	**3.269.824**	**277.804.815**	**3.435.061**
Passivos				
Passivos não correntes	204.306.369	1.296.278	103.394.455	1.258.418
Passivos correntes	59.639.710	10.302.039	53.809.460	10.918.349
	263.946.079	**11.598.317**	**157.203.915**	**12.176.767**
Interesses não controlados	**-**	**(2.578.045)**	**-**	**(2.399.579)**
Património líquido	**112.007.984**	**(5.750.448)**	**120.600.900**	**(6.342.127)**

Valores em Euros	Supremo	Secil Unicon	Supremo	Secil Unicon
Réditos	54.437.178	4.520.661	51.486.109	5.334.722
Resultados operacionais	4.162.771	(266.677)	2.246.107	(2.363.562)
Resultados antes de impostos	(520.951)	(869.024)	(1.193.707)	(3.031.281)
Interesses não controlados	-	(178.465)	-	(620.769)
Resultado líquido do exercício	(1.766.768)	(702.941)	(1.088.680)	(2.428.477)

20. *Ativos financeiros ao justo valor através de resultados*

O movimento ocorrido nesta rubrica no exercício de 2014 e 2013, foi como segue:

Valores em Euros	31-12-2014	31-12-2013
Saldo inicial	**482.923**	**9.026.930**
Aquisições	-	451.466
Alienações	-	(10.522.556)
Variações líquidas de Justo valor (Nota 10)	(31.438)	1.527.083
	451.485	**482.923**

Em 31 de dezembro de 2014 e 2013, os ativos financeiros ao justo valor através de resultados detalham-se como segue:

	Justo Valor	
Valores em Euros	31-12-2014	31-12-2013
Fundo de participação CEMG	435.665	435.665
Outros	15.820	47.258
	451.485	**482.923**

A classificação dos Ativos financeiros ao justo valor através de resultados, de acordo com a hierarquia do justo valor definida na IFRS 13, encontra-se evidenciada na Nota 34.

21. *Ativos disponíveis para venda*

O movimento ocorrido nesta rubrica no exercício de 2014 e 2013, foi como segue:

Valores em Euros	31-12-2014	31-12-2013
Justo valor no início do exercício	**346.257**	**226.921**
Aquisições	29.308	-
Variações de justo valor (Nota 10)	(146.429)	119.336
	229.136	**346.257**

Em 31 de dezembro de 2014 e 2013, o justo valor dos Ativos disponíveis para venda tinham a seguinte decomposição:

	Justo Valor	
Valores em Euros	31-12-2014	31-12-2013
Banco Espírito Santo, S.A.	-	117.121
Liaision Technologie	229.136	229.136
	229.136	**346.257**

A classificação dos Ativos disponíveis para venda, de acordo com a hierarquia do justo valor definida na IFRS 13, encontra-se evidenciada na Nota 34.

22. *Imparidades em ativos não correntes e correntes*

O movimento ocorrido no exercício de 2014 e 2013, na rubrica de imparidades em ativos não correntes, foi como segue:

Valores em Euros	Outros ativos não correntes	Activos fixos Tangíveis	Investimentos Associadas	Total
1 de janeiro de 2013	**1.855.975**	**102.292**	**2.002**	**1.960.269**
Reforço	-	-	-	-
Reversões	-	-	-	-
Utilizações	-	-	-	-
31 de dezembro de 2013	**1.855.975**	**102.292**	**2.002**	**1.960.269**
Reforço	-	-	-	-
Reversões	-	-	-	-
Utilizações	-	-	-	-
31 de dezembro de 2014	**1.855.975**	**102.292**	**2.002**	**1.960.269**

O movimento ocorrido exercício de 2014 e 2013, na rubrica de imparidades em ativos correntes, foi como segue:

Valores em Euros	Existências	Clientes c/c	Outros Devedores	Total
1 de janeiro de 2013	**6.731.048**	**22.067.186**	**6.259.562**	**35.057.796**
Ajustamento cambial	(474.147)	(224.425)	(10.750)	(709.322)
Reforço (Nota 6)	1.385.741	2.479.913	669.519	4.535.173
Reversões (Nota 5)	(208.961)	(2.453.875)	(37.856)	(2.700.692)
Utilizações	(113.976)	(215.466)	(106.318)	(435.760)
Regularizações e transferências	-	3.866.476	47.241	3.913.717
31 de dezembro de 2013	**7.319.705**	**25.519.809**	**6.821.398**	**39.660.912**
Ajustamento cambial	448.889	176.545	5.609	631.043
Reforço (Nota 6)	3.762.853	2.099.407	672.667	6.534.927
Reversões (Nota 5)	(134.302)	(1.354.781)	(3.997)	(1.493.080)
Utilizações	(12.959)	-	-	(12.959)
31 de dezembro de 2014	**11.384.186**	**26.440.980**	**7.495.677**	**45.320.843**

23. *Existências*

Em 31 de dezembro de 2014 e 2013, a rubrica Existências tinha a seguinte composição:

Valores em Euros	31-12-2014	31-12-2013
Matérias primas	191.112.218	186.080.443
Produtos e trabalhos em curso	12.584.288	14.300.654
Sub-produtos e desperdícios	1.029.165	1.057.351
Produtos acabados e mercadorias	80.864.588	95.405.480
Adiantamentos por conta de compras	85.893	114.917
	285.676.152	**296.958.845**

Nota: Os valores apresentados encontram-se líquidos de perdas por imparidade (Nota 22)

O movimento ocorrido, no exercício de 2014 e 2013, nas rubricas Matérias Primas, Produtos acabados e mercadorias e Adiantamento por conta de compras foi como segue:

Valores em Euros	31-12-2014	31-12-2013
Saldo Inicial	281.600.840	305.738.288
Compras	805.244.751	774.461.452
Saldo Final	(272.062.699)	(281.600.840)
Custo dos inventários consumidos/vendidos (Nota 6)	**814.782.892**	**798.598.900**

Em 31 de dezembro de 2014 e 2013, a localização das Existências por segmento geográfico tinha a seguinte decomposição:

Valores em Euros	31-12-2014	31-12-2013
Portugal	207.800.836	226.784.101
Resto da Europa	3.240.119	4.075.841
América	19.794.719	18.153.100
África	25.428.214	24.985.008
Ásia	29.412.264	22.960.795
	285.676.152	**296.958.845**

24. *Valores a receber correntes*

Em 31 de dezembro de 2014 e 2013, a rubrica Valores a receber correntes, decompõe-se como segue:

Valores em Euros	31-12-2014	31-12-2013
Clientes	228.805.894	249.018.585
Contas a receber - Partes relacionadas (Nota 35)	26.424.774	3.564.813
Instrumentos financeiros derivados (Nota 34)	-	809.343
Outras contas a receber	10.582.250	9.401.979
Acréscimo de proveitos	4.826.933	5.870.869
Custos diferidos	12.872.553	10.713.278
	283.512.404	**279.378.867**

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

Em 31 de dezembro de 2014 e 2013, a rubrica Outras contas a receber detalha-se conforme segue:

Valores em Euros	31-12-2014	31-12-2013
Outras contas a receber		
Adiantamentos a fornecedores	3.235.050	2.423.057
Incentivos financeiros a receber	111.320	161.930
Outros	7.235.880	6.816.992
	10.582.250	**9.401.979**

O movimento ocorrido na rubrica Incentivos financeiros a receber detalha-se como segue:

Valores em Euros	31-12-2014	31-12-2013
Saldo em 1 de janeiro	161.930	620.062
Recebimentos	(11.055)	(458.132)
Reforço / (Regularização)	(39.555)	-
	111.320	**161.930**

Em 31 de dezembro de 2014 e 2013, as rubricas de Acréscimos de proveitos e Custos diferidos detalham-se conforme segue:

Valores em Euros	31-12-2014	31-12-2013
Acréscimos de proveitos		
Juros a receber	688.579	815.153
Outros	4.138.354	5.055.716
	4.826.933	**5.870.869**
Custos diferidos		
Seguros	81.470	213.459
Rendas e alugueres	323.931	231.768
Planos pós-emprego (Nota 29)	1.477.709	351.494
Outros	10.989.443	9.916.557
	12.872.553	**10.713.278**
	17.699.486	**16.584.147**

Em 2013, o Grupo Portucel concluiu as etapas necessárias à conversão dos planos de beneficio definido existentes nas subsidiárias Soporcel, S.A., PortucelSoporcel Florestal, S.A., Empremédia, S.A., Raiz e PortucelSoporcel Lusa, S.A., convertendo-os em planos de contribuição definida para os atuais colaboradores do Grupo e mantendo os direitos adquiridos por ex-colaboradores como beneficio definido. A totalidade das responsabilidades com direitos adquiridos relativos a benefícios definidos foi financiada até 31 de dezembro de 2013.

Em 31 de dezembro de 2014, existia excesso de financiamento de alguns dos fundos afetos aos planos de Beneficio Definido, no montante de Euros 1.477.709, que foram reconhecidos como ativos correntes por permitirem garantir uma menor necessidade de contribuição futura pelo Grupo para o financiamento daqueles planos (Nota 29).

25. *Estado*

Em 31 de dezembro de 2014 e 2013, não existiam dívidas em situações de mora com o Estado e outros Entes Públicos.

Conforme referido na Nota 11, a partir de 1 de janeiro de 2014 o grupo fiscal dominado pela Semapa, SGPS, SA, passou a integrar as sociedades residentes em Portugal (e que cumprem com as condições previstas no artigo 69.º do CIRC) dos Grupo Portucel e Secil. Desta forma, apesar de as referidas sociedades apurarem e registarem o imposto sobre o rendimento tal como se fossem tributadas numa ótica individual, o apuramento global do imposto bem como a respetiva autoliquidação compete à sociedade dominante, neste caso à Semapa SGPS, SA.

Os saldos com estas entidades detalham-se como segue:

Ativos correntes

Valores em Euros	31-12-2014	31-12-2013
Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Coletivas - IRC	7.896.313	5.443.965
Retenções de Imposto sobre o Rendimento	117.959	92.547
Imposto sobre o Valor Acrescentado a recuperar	22.853.766	8.605.067
Imposto sobre o Valor Acrescentado - Reembolsos pedidos	46.233.607	48.205.017
Restantes Impostos	241.814	302.846
	77.343.459	**62.649.442**

Passivos correntes

Valores em Euros	31-12-2014	31-12-2013
Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Coletivas - IRC	8.511.110	13.824.468
Retenções de Imposto sobre o Rendimento	2.837.817	21.285.576
Imposto sobre o Valor Acrescentado	46.306.617	35.195.835
Contribuições para a Segurança Social	3.671.735	3.566.379
Liquidações adicionais de imposto	57.222.485	72.996.021
Outros	654.521	1.392.886
	119.204.285	**148.261.165**

Em 31 de dezembro de 2014 e 2013, a rubrica de Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Coletivas – IRC (montante líquido entre Ativos correntes e Passivos correntes) decompõe-se do seguinte modo:

Valores em Euros	31-12-2014	31-12-2013
Imposto sobre o rendimento do exercício	15.331.981	49.744.574
Ajustamento cambial	310.891	(126.872)
Pagamentos por conta e Pagamentos adicionais por conta	(8.555.404)	(35.769.480)
Retenções na fonte a recuperar	(1.521.336)	(5.687.314)
IRC de exercícios anteriores	(4.951.335)	219.595
	614.797	**8.380.503**

A movimentação ocorrida no exercício de 2014 e 2013 na rubrica de Liquidações adicionais de imposto apresenta-se como segue:

Valores em Euros	31-12-2014	31-12-2013
Saldo inicial	72.996.021	73.598.135
Aumentos	4.805.601	60.844.584
Diminuições	(20.579.137)	(61.446.698)
	57.222.485	**72.996.021**

A rubrica de Liquidações adicionais de imposto, no exercício de 2014 e 2013, detalha-se como segue:

Valores em Euros	31-12-2014	31-12-2013
Segmento da Pasta e Papel		
IRC (RETGS) - Exercícios anteriores a 2014	39.529.505	48.734.015
RFAI 2009 e 2010	-	9.520.985
IRC (Resultado da liquidação) 2010	-	4.448.387
Outras	4.512.094	923.590
Segmento do Cimento		
IRC (RETGS) 2005	3.505.462	3.371.025
IRC (RETGS) 2013	4.509.438	4.100.000
Outras	5.165.986	1.898.019
	57.222.485	**72.996.021**

26. *Capital social e ações próprias*

Em 31 de dezembro de 2014 e 2013, o capital social da Semapa, encontrava-se totalmente subscrito e realizado, sendo representado por 118.332.445 ações com o valor nominal de 1 Euro.

Em 31 de dezembro de 2014 e 2013 as pessoas coletivas que detinham posições relevantes no capital da sociedade detalham-se conforme segue:

Denominação	Nº de Ações	%	
		31-12-2014	31-12-2013
Longapar, SGPS, S.A.	22.225.400	18,78	18,17
Cimo - Gestão de Participações, SGPS, S.A.	16.199.031	13,69	13,69
Sodim, SGPS, S.A.	15.657.505	13,23	13,23
Banco BPI, S.A.	12.009.004	10,15	10,15
Bestinver Gestión, SGIIC, S.A.	8.437.349	7,13	10,03
Norges Bank (Banco Central da Noruega)	5.649.215	4,77	4,77
Cimigest, SGPS, S.A.	3.185.019	2,69	2,69
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
Ações próprias	11.827.975	10,00	4,60
Outros acionistas com participações inferiores a 2%	21.981.748	18,58	21,68
	118.332.445	**100,00**	**100,00**

A Semapa – Sociedade de Investimento e Gestão, SGPS, S.A. detém, em 31 de dezembro de 2014, 11.827.975 ações próprias, 6.380.000 das quais foram adquiridas em setembro de 2014.

27. *Reservas e lucros retidos*

Em 31 de dezembro de 2014 e 2013, as rubricas Reserva de justo valor, Reserva de conversão cambial e Outras reservas decompõem-se como segue:

Valores em Euros	31-12-2014	31-12-2013
Justo valor de instrumentos financeiros	(8.795.241)	(12.961.836)
Outras reservas de justo valor	(1.281.742)	(1.281.742)
Total de Reserva de justo valor	**(10.076.983)**	**(14.243.578)**
Reserva de conversão cambial	**(46.975.997)**	**(49.274.921)**
Reserva legal	23.666.489	23.666.489
Outras reservas	1.009.795.777	901.147.950
Total de Outras reservas	**1.033.462.266**	**924.814.439**
Total de reservas	**976.409.286**	**861.295.940**

Justo valor de Instrumentos financeiros

O montante de Euros 8.795.241 negativo, líquido de impostos diferidos, apresentado na rubrica Justo valor de Instrumentos financeiros, corresponde à variação do justo valor dos Instrumentos financeiros classificados como de cobertura, descritos na Nota 34, e contabilizados em conformidade com a política descrita na Nota 1.13.

Reserva de Conversão cambial

O montante negativo evidenciado na reserva de conversão cambial respeita à apropriação pelo Grupo das diferenças cambiais resultantes da conversão das demonstrações financeiras das sociedades que operam fora da zona Euro, essencialmente na Tunísia, Líbano, Angola, Estados Unidos da América (incluindo cobertura de *Net investment*), Reino Unido e Brasil.

Reserva legal

A legislação comercial estabelece que, pelo menos, 5% do resultado líquido anual tem de ser destinado ao reforço da reserva legal até que esta represente pelo menos 20% do capital, o que se verifica em 31 de dezembro de 2014. Esta reserva não é distribuível a não ser em caso de liquidação da sociedade. Poderá, contudo, ser utilizada para absorver prejuízos, depois de esgotadas as outras reservas, ou incorporada no capital.

Outras reservas

Esta rubrica corresponde a reservas livres para distribuição aos acionistas constituídas através da transferência de resultados de exercícios anteriores. Na sequência da aquisição de 11.827.975 ações próprias foi tornada indisponível uma reserva no montante equivalente ao custo de aquisição global das referidas ações, em conformidade com a legislação comercial aplicável, reserva esta que deverá ser mantida até à alienação das referidas ações.

Lucros retidos

Reforço de participação em empresas controladas

O Grupo regista nesta rubrica as diferenças apuradas entre a quota-parte dos capitais próprios adquiridos e o valor de aquisição de participações adicionais de capital a interesses não controlados em empresas por si já controladas.

Em 31 de dezembro de 2014, o montante acumulado destas diferenças relativo a reforços de participações em subsidiárias, ascende a Euros 416.498.687 negativos (31 de dezembro de 2013: Euros 415.434.936 negativos).

Remensurações (Ganhos e perdas atuariais)

São igualmente registados nesta rubrica as remensurações (desvios atuariais), resultantes das diferenças entre os pressupostos utilizados para efeito de apuramento de responsabilidades com benefícios pós emprego e o que efetivamente ocorreu (bem como de alterações efetuadas nos mesmos e do diferencial entre o valor esperado da rentabilidade dos ativos dos fundos e a rentabilidade real) conforme política descrita na Nota 1.22.1. No exercício de 2014 o Grupo registou remensurações positivas num montante líquido de impostos diferidos de Euros 42.755.

28. *Impostos diferidos*

No exercício de 2014, o movimento ocorrido nos ativos e passivos por impostos diferidos, foi o seguinte:

Valores em Euros	Em 1 de janeiro de 2014	Ajustamento Cambial	Demonstração de resultados Aumentos	Demonstração de resultados Reduções	Lucros Retidos	Transferências	Ativos detidos para venda	Em 31 de dezembro de 2014
Diferenças temporárias que originam ativos por impostos diferidos								
Prejuízos fiscais reportáveis	173.292.004	-	(3.552.635)	(55.727.117)	-	(2.334.789)	-	111.677.463
Provisões tributadas	22.213.073	391.971	6.081.891	(345.685)	-	(22.691)	-	28.318.559
Harmonização do critério das amortizações	79.034.444	-	3.717.990	(31.268.347)	-	-	-	51.484.087
Pensões e outros benefícios pós-emprego	7.556.072	28.389	63.129	(1.149.665)	306.837	-	-	6.804.762
Instrumentos financeiros	3.998.980	-	-	-	2.844.971	-	-	6.843.951
Mais-valias contabilísticas diferidas (intra-grupo)	22.406.393	-	3.627.447	(2.522.514)	-	-	-	23.511.326
Subsídios ao investimento	18.202.295	-	-	(1.677.803)	-	-	-	16.524.492
Justo valor apurado em combinações empresariais	1.325.414	180.096	-	-	-	-	-	1.505.510
Outras diferenças temporárias	3.925.472	-	1.963.413	(2.353.245)	(2.441.837)	22.689	-	1.116.492
	331.954.147	**600.456**	**11.901.235**	**(95.044.376)**	**709.971**	**(2.334.791)**	**-**	**247.786.642**
Diferenças temporárias que originam passivos por impostos diferidos								
Reavaliação de ativos fixos tangíveis	(13.382.568)	-	(781)	2.881.210	-	(1)	-	(10.502.140)
Pensões e outros benefícios pós-emprego	(5.613.255)	-	(233.738)	590.975	(712.245)	(2)	-	(5.968.265)
Instrumentos financeiros	(765.769)	-	-	318.411	302.630	-	-	(144.728)
Justo valor dos ativos biológicos	(1.583.281)	-	(477.515)	1.583.281	-	-	-	(477.515)
Harmonização do critério das amortizações	(480.137.095)	(136.793)	(35.373.891)	16.829.692	-	-	-	(498.818.087)
Menos-valias contabilísticas diferidas (intra-grupo)	(13.287.292)	90.090	(905.093)	10.264.632	-	1	-	(3.837.662)
Justo valor dos ativos intangíveis - Marcas	(255.662.750)	(3.247.380)	-	-	-	-	-	(258.910.130)
Justo valor dos ativos fixos	(172.591.241)	-	-	15.271.550	-	-	-	(157.319.691)
Justo valor apurado em combinações empresariais	(177.114.709)	(3.875.013)	-	4.538.376	-	-	(30.311)	(176.481.657)
Outras diferenças temporárias	(377.664)	-	(2.655)	97.312	-	2	-	(283.005)
	(1.120.515.624)	**(7.169.096)**	**(36.993.673)**	**52.375.439**	**(409.615)**	**-**	**(30.311)**	**(1.112.742.880)**
Ativos por impostos diferidos	84.531.715	289.905	3.215.879	(23.830.280)	749.919	-	-	64.957.138
Efeito da alteração da taxa de imposto	-	-	(1.641.308)	(3.531.065)	(67.218)	-	-	(5.239.591)
	84.531.715	**289.905**	**1.574.571**	**(27.361.345)**	**682.701**	**-**	**-**	**59.717.547**
Passivos por impostos diferidos	(320.768.260)	(1.130.787)	(10.082.988)	14.748.099	(102.271)	-	(15.550)	(317.351.757)
Efeito da alteração da taxa de imposto	-	-	6.977.380	17.055.119	(14.807)	-	-	24.017.692
	(320.768.260)	**(1.130.787)**	**(3.105.608)**	**31.803.218**	**(117.078)**	**-**	**(15.550)**	**(293.334.065)**

No exercício de 2013, o movimento ocorrido nos ativos e passivos por impostos diferidos foi o seguinte:

	Em 1 de janeiro de 2013	Ajustamento Cambial	Demonstração de resultados Aumentos	Demonstração de resultados Reduções	Lucros Retidos	Transferências	Ativos detidos para venda	Variação de perímetro	Em 31 de dezembro de 2013
Diferenças temporárias que originam ativos por impostos diferidos									
Prejuízos fiscais reportáveis	29.869.430	-	172.823.006	(29.400.432)	-	-	-	-	173.292.004
Provisões tributadas	24.243.212	(527.609)	2.647.429	(4.854.187)	-	-	-	704.228	22.213.073
Harmonização do critério das amortizações	91.592.483	-	16.379.437	(29.078.982)	-	-	-	141.506	79.034.444
Pensões e outros benefícios pós-emprego	12.056.167	(42.848)	1.397	(4.298.800)	(159.844)	-	-	-	7.556.072
Instrumentos financeiros	5.531.711	-	-	-	(1.532.731)	-	-	-	3.998.980
Mais-valias contabilísticas diferidas (intra-grupo)	18.649.634	-	4.026.169	(269.410)	-	-	-	-	22.406.393
Valorização das florestas em crescimento	2.649.273	-	-	(2.649.273)	-	-	-	-	-
Subsídios ao investimento	19.092.548	-	568.529	(1.458.782)	-	-	-	-	18.202.295
Justo valor apurado em combinações empresariais	1.385.387	(59.973)	-	-	-	-	-	-	1.325.414
Outras diferenças temporárias	1.816.270	-	2.148.151	(38.949)	-	-	-	-	3.925.472
	206.886.115	**(630.430)**	**198.594.118**	**(72.048.815)**	**(1.692.575)**	**-**	**-**	**845.734**	**331.954.147**
Diferenças temporárias que originam passivos por impostos diferidos									
Reavaliação de ativos fixos tangíveis	(17.815.985)	-	-	4.442.144	-	-	(8.727)	-	(13.382.568)
Pensões e outros benefícios pós-emprego	(6.541.894)	-	(252.795)	(64.282)	1.245.716	-	-	-	(5.613.255)
Instrumentos financeiros	(106.309)	-	-	(169.999)	(196.321)	-	-	(293.140)	(765.769)
Justo valor dos ativos biológicos	-	-	(1.583.281)	-	-	-	-	-	(1.583.281)
Incentivos fiscais	(80.063.106)	-	-	80.063.106	-	-	-	-	-
Harmonização do critério das amortizações	(461.535.474)	2.368.975	(36.801.857)	16.349.174	-	-	-	(517.913)	(480.137.095)
Menos-valias contabilísticas diferidas (intra-grupo)	(222.066.542)	450.248	(2.491.744)	210.876.040	-	-	(55.294)	-	(13.287.292)
Justo valor dos ativos intangíveis - Marcas	(257.665.526)	2.002.776	-	-	-	-	-	-	(255.662.750)
Justo valor dos ativos fixos	(187.862.791)	-	-	15.271.550	-	-	-	-	(172.591.241)
Justo valor apurado em combinações empresariais	(190.089.104)	7.193.335	-	5.808.622	-	-	(27.562)	-	(177.114.709)
Outras diferenças temporárias	(875.212)	-	(116.989)	599.028	-	15.509	-	-	(377.664)
	(1.424.621.943)	**12.015.334**	**(41.246.666)**	**333.175.383**	**1.049.395**	**15.509**	**(91.583)**	**(811.053)**	**(1.120.515.624)**
Ativos por impostos diferidos	**60.691.168**	**(156.761)**	**44.014.129**	**(19.803.442)**	**(479.784)**	**-**	**-**	**266.405**	**84.531.715**
Passivos por impostos diferidos	**(435.381.612)**	**3.274.133**	**(4.184.456)**	**115.326.281**	**267.803**	**4.111**	**(32.390)**	**(42.130)**	**(320.768.260)**

29. *Pensões e outros benefícios pós-emprego*

Conforme referido na Nota 1.22, o Grupo atribui aos seus trabalhadores e seus familiares diversos benefícios pós emprego.

Em 31 de dezembro de 2014 e 2013, as responsabilidades líquidas refletidas na Posição financeira consolidada detalham-se como segue:

31 de dezembro de 2014	Pasta e Papel	Cimento e Derivados	Holdings	Total
Responsabilidades com Pensões				
Ativos	13.900.653	62.558	-	13.963.211
Aposentados	56.287.819	27.166.002	1.360.557	84.814.378
Valor de mercado dos Fundos de pensões	(71.666.181)	(26.354.855)	-	(98.021.036)
Capital seguro		258.680		258.680
Apólices de Seguro	-	(221.975)	-	(221.975)
Conta reserva (excesso de fundo na passagem a CD)	-	(795.095)	-	(795.095)
Responsabilidades com pensões não cobertas	**(1.477.709)**	**115.315**	**1.360.557**	**(1.837)**
Outras Responsabilidades sem fundo afeto				
Assistência na doença	-	69.288	-	69.288
Reforma e morte	-	469.737	-	469.737
Prémio de antiguidade	-	497.822	-	497.822
Total responsabilidades líquidas	**(1.477.709)**	**1.152.162**	**1.360.557**	**1.035.010**
Total responsabilidades não cobertas	**-**	**1.152.162**	**1.360.557**	**2.512.719**
Excesso de fundos (Nota 24)	**(1.477.709)**	**-**	**-**	**(1.477.709)**

31 de dezembro de 2013	Pasta e Papel	Cimento e Derivados	Holdings	Total
Responsabilidades com Pensões				
Ativos	12.107.512	142.821	-	12.250.333
Aposentados	57.099.529	27.218.833	1.355.943	85.674.305
Fundo de pensões	(69.558.535)	(25.499.746)	-	(95.058.281)
Capital seguro	-	270.061	-	270.061
Apólices de Seguro	-	(177.467)	-	(177.467)
Conta reserva (excesso de fundo na passagem a CD)	-	(887.173)	-	(887.173)
Responsabilidades com pensões não cobertas	**(351.494)**	**1.067.329**	**1.355.943**	**2.071.778**
Outras Responsabilidades sem fundo afeto				
Assistência na doença	-	514.795	-	514.795
Reforma e morte	-	449.539	-	449.539
Prémio de antiguidade	-	534.666	-	534.666
Total responsabilidades líquidas	**(351.494)**	**2.566.329**	**1.355.943**	**3.570.778**
Total responsabilidades não cobertas	**-**	**2.566.329**	**1.355.943**	**3.922.272**
Excesso de fundos (Nota 24)	**(351.494)**	**-**	**-**	**(351.494)**

O segmento da Pasta e Papel apresenta, em 31 de dezembro de 2014, um excesso de cobertura por via dos fundos/ativos afetos às suas responsabilidades no montante de Euros 1.477.709 (31 de dezembro de 2013: Euros 351.494) (Nota 24).

Semapa

Em 31 de dezembro de 2014, o montante do passivo refletido na Posição financeira consolidada, na rubrica Responsabilidades por benefícios pós emprego no segmento Holdings, corresponde à responsabilidade da Semapa afeta a um beneficiário que optou por não aderir à revogação e resgate nos termos previstos e deliberados pela Assembleia Geral de 27 de dezembro de 2012, ascendendo esta responsabilidade a Euros 1.360.557.

Subgrupo Portucel

Complementos de pensões de reforma e sobrevivência

Até 2013, coexistiram nas empresas do Grupo Portucel diversos planos de complemento de pensões de reforma e de sobrevivência, bem como de prémios de reforma, existindo, para determinadas categorias de trabalhadores ativos, planos com caráter supletivo em relação aos abaixo descritos, igualmente com património autónomo afeto à cobertura dessas responsabilidades adicionais.

Nos termos do Regulamento dos Benefícios Sociais em vigor, os empregados do quadro permanente da Portucel que optaram por não transitar para o Plano de contribuição definida bem como os reformados à data da transição de 1 de janeiro de 2009 e a partir de 1 de janeiro de 2014 os ex-colaboradores da Soporcel, PortucelSoporcel Florestal, RAIZ, Empremédia e PortucelSoporcel Lusa, têm direito, após a passagem à reforma ou em situação de invalidez, a um complemento mensal de pensão de reforma ou de invalidez. Esse complemento está definido de acordo com uma fórmula que tem em consideração a remuneração mensal ilíquida atualizada para a categoria profissional do empregado à data da reforma e o número de anos de serviço, no máximo de 30 (máximo de 25 para a Soporcel, PortucelSoporcel Florestal, Empremédia, PortucelSoporcel Lusa e RAÍZ), sendo ainda garantidas pensões de sobrevivência ao cônjuge e a descendentes diretos.

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

Em 2013, o Grupo concluiu os passos e obteve do Regulador as autorizações tendentes à conversão dos Planos de benefícios pós-emprego da Soporcel, PortucelSoporcel Florestal, Empremédia, PortucelSoporcel Lusa e RAIZ em planos de contribuição definida. Esta conversão opera para os atuais colaboradores das empresas e salvaguardados os direitos à data da transição. Os direitos adquiridos por ex-colaboradores e pensionistas no momento da sua saída da empresa por mudança de emprego ou passagem à reforma manter-se-ão inalterados.

Desta forma, originou-se em 31 de dezembro de 2013, uma alteração da responsabilidades com planos de benefícios definidos, bem como dos respetivos fundos que visem financiar essas responsabilidades e que foram parcialmente alocados à dotação inicial dos fundos do Plano de contribuição definida.

No exercício de 2014, os termos desta alteração foram revistos para os colaboradores que se manifestaram expressamente no sentido de uma das opções que lhes foram apresentadas, tendo a melhor expectativa dessa alteração, com referência a 31 de dezembro de 2014, sido registada nas Demonstrações financeiras consolidadas com um impacto de Euros 1.814.062.

Após esta alteração, o Grupo Portucel mantém apenas responsabilidades com Planos de benefício pós-emprego de benefício definido para o grupo de colaboradores da Portucel que optaram por não aceitar a conversão do seu plano em contribuição definida, representando este universo 13 pessoas, para além dos ex-colaboradores, reformados ou, quando aplicável, com direitos adquiridos. Este direito de opção resultou do Acordo de Empresa em vigor na Portucel.

Adicionalmente, a Portucel vinha assumindo responsabilidades de pagamento de um prémio de reforma, equivalente a 6 meses de vencimento, caso o empregado se reforme na data normal da reforma (65 anos). Em 2013, com a renegociação do Acordo de Empresa, e do Regulamento de Regalias Sociais da Portucel, assinado pela Comissão de Trabalhadores e por todas as Centrais Sindicais, e considerando a sua inutilidade superveniente decorrente da passagem da idade normal de reforma dos 65 para os 66 anos, este benefício foi extinto.

Em 31 de dezembro de 2014, o montante de responsabilidades afetas a planos de benefícios pós emprego, respeitantes a dois administradores do Grupo Portucel, ascendia a Euros 1.424.279 (31 de dezembro de 2013: Euros 1.340.168)

Prémios de reforma

Até 2013, a Portucel assumiu responsabilidades de pagamento de um prémio de reforma, equivalente a 6 meses de vencimento, caso o empregado se reformasse na data normal da reforma de 65 anos.

Em 2013, com as alterações decorrentes do aumento da idade de reforma publicadas e fruto das alterações ao Acordo de Empresa da Portucel e do seu Regulamento de Regalias Sociais, este benefício foi excluído, tendo a responsabilidade reconhecida até essa data sido registada como uma redução dos gastos com Planos de benefício definidos pós-emprego.

Subgrupo Secil

Em 2010, foi alterado o contrato constitutivo do Fundo de Pensões Secil, que passou a designar-se por Fundo de Pensões do Grupo Secil, substituindo integralmente o anterior contrato e produzindo efeitos a 1 de janeiro desse mesmo ano.

São associadas do Fundo, a Secil e as suas subsidiárias:

(i) CMP – Cimentos Maceira e Pataias, S.A. e Unibetão –Industrias de Betão Preparado, S.A., que integraram (e extinguiram simultaneamente) os seus Fundos de Pensões no Fundo de pensões da Secil;
(ii) Cimentos Madeira, Lda., que integrou (e extinguiu simultaneamente) a sua apólice de seguro no Fundo de pensões da Secil;
(iii) Britobetão – Central de Betão, Lda., Secil Britas, S.A., Beto Madeira, S.A. e Brimade, S.A..

A Cimentos Madeira alterou, com efeitos a 1 de janeiro de 2012, para contribuição definida o plano de benefícios definidos que assegurava diretamente aos seus empregados a título de complemento de reforma por velhice, invalidez, reforma antecipada e pensões de sobrevivência.

O património líquido positivo resultante da transição dos trabalhadores no ativo da Cimentos Madeira do plano de benefício definido para o plano de contribuição definida, após a transferência das responsabilidades por serviços passados financiadas com referência a 31 de dezembro de 2011 e garantindo o financiamento das responsabilidades com reformados e pensionista a cargo do Plano de Pensões de Benefício Definido foi transferido para a Conta Reserva da respetiva associada e afeto ao Plano de Contribuição Definida.

O Fundo de Pensões do Grupo Secil é o suporte financeiro para o pagamento dos benefícios previstos nos Planos de Pensões de cada associada (agora geridos conjuntamente).

Planos de Pensões de Benefícios definidos

(i) Planos de benefícios definidos com fundos geridos por terceiras entidades

RESPONSABILIDADES POR COMPLEMENTOS DE PENSÕES DE REFORMA E SOBREVIVÊNCIA

A Secil e as suas subsidiárias CMP - Cimentos Maceira e Pataias, S.A., Unibetão - Industrias de Betão Preparado, S.A., Cimentos Madeira, Lda., Betomadeira, S.A. e Societé des Ciments de Gabés assumiram o compromisso de pagar aos seus empregados prestações pecuniárias a título de complementos de reforma por velhice, invalidez, reforma antecipada e pensões de sobrevivência e subsídio de reforma.

As responsabilidades derivadas destes planos são asseguradas por fundos autónomos, administrados por terceiros, ou cobertas por apólices de seguro.

Estes planos são avaliados semestralmente, às datas dos fechos intercalar e anuais das demonstrações financeiras, por entidades especializadas e independentes, utilizando o método de crédito da unidade projetada.

(ii) Planos de benefícios definidos a cargo do Grupo

RESPONSABILIDADES POR COMPLEMENTOS DE PENSÕES DE REFORMA E SOBREVIVÊNCIA

As responsabilidades decorrentes dos reformados da Secil, à data de constituição do Fundo de Pensões, 31 de dezembro de 1987, são asseguradas diretamente pela Secil. De igual forma, as responsabilidades assumidas pela subsidiária Secil Martingança, S.A. são asseguradas diretamente por esta empresa.

Em 26 de junho de 2012, as responsabilidades a cargo da Cimentos Madeira, Lda. e Betomadeira - Betões e Britas da Madeira, S.A. relativas a todos os reformados e pensionistas que à data se encontravam a receber uma pensão, foram transferidas para o Plano de Pensões de Benefícios Definidos Cimentos Madeira o qual integrou o Fundo de Pensões do Grupo Secil.

Estes planos são igualmente avaliados semestralmente, por entidades independentes, utilizando o método de cálculo dos capitais de cobertura correspondentes aos prémios únicos das rendas vitalícias imediatas, na avaliação das responsabilidades com atuais pensionistas e o método de crédito da unidade projetada, na avaliação das responsabilidades com ativos.

RESPONSABILIDADES POR ASSISTÊNCIA NA DOENÇA

A subsidiária Cimentos Madeira, Lda., mantém com os seus empregados regimes de assistência na doença, de natureza supletiva relativamente aos serviços oficiais de saúde, extensivo a familiares, pré-reformados e reformados e viúvas, através de um seguro de saúde contratado.

RESPONSABILIDADES POR SUBSÍDIOS DE REFORMA E MORTE

As subsidiárias do Grupo a seguir identificadas assumiram com os seus trabalhadores a responsabilidade pelo pagamento de subsídio de reforma por velhice e por invalidez e subsídio por morte, com os seguintes critérios de atribuição:

(i) na Secil Angola, S.A.R.L. e Secil Lobito, S.A. (Angola), na data da reforma, de acordo com a Lei Geral do Trabalho Nº 2/2000, um subsídio de reforma que representa um quarto do último salário multiplicado pelo nº de anos ao serviço na empresa;
(ii) na Societé des Ciments de Gabés (Tunísia), na data da reforma, com base no Acordo Coletivo de Trabalho, artigo 52, um subsídio de reforma, que representa: (i) 2 meses do último salário, se o trabalhador tem menos de 30 anos ao serviço da empresa e (ii) 3 meses do último salário, se o trabalhador tem 30 anos ou mais ao serviço da empresa.

A Secil e a subsidiária CMP – Cimentos Maceira e Pataias, S.A., assumiram com os seus trabalhadores a responsabilidade pelo pagamento de um subsídio por morte do trabalhador ativo, de igual valor a 1 mês do último salário auferido.

RESPONSABILIDADES POR PRÉMIOS DE ANTIGUIDADE

A Secil e a subsidiária CMP – Cimentos Maceira e Pataias, S.A., assumiram com os seus trabalhadores a responsabilidade pelo pagamento de prémios àqueles que atingem 25 anos de antiguidade nas referidas empresas, os quais são pagos no ano em que o trabalhador perfaz aquele número de anos ao serviço da empresa.

Pressupostos atuariais utilizados

Os estudos atuariais desenvolvidos por entidades independentes, com referência a 31 de dezembro de 2014 e 2013, para efeitos de apuramento nessas datas das responsabilidades por serviços passados, tiveram por base os seguintes pressupostos:

	31-12-2014	31-12-2013
Fórmula de Benefícios da Segurança Social	Decreto-Lei nº 187/2007 de 10 de maio	Decreto-Lei nº 187/2007 de 10 de maio
Tabelas de invalidez	EKV 80	EKV 80
Tabelas de mortalidade	TV 88/90	TV 88/90
Taxa de crescimento salarial - Segmento dos Cimentos	1,00%	1,00%
Taxa de crescimento salarial - Restantes Segmentos	2,00%	2,00%
Taxa de juro técnica	3,50%	4,50%
Taxa de retorno dos ativos	3,50%	4,50%
Taxa de crescimento das pensões - Segmento dos Cimentos	0,45%	0,45%
Taxa de crescimento das pensões - Restantes Segmentos	0,75%	1,75%
Taxa de reversibilidade das pensões Semapa	50,00%	50,00%
Nº de prestações anuais do complemento Semapa	12	12
Taxa de crescimento das despesas de saúde	-	4,60%
Prémio de seguro de saúde	-	300,00

Em 31 de dezembro de 2014, o Grupo reviu em baixa a taxa de desconto utilizada no cálculo das suas responsabilidades com pensões de 4,5% para 3,5%, utilizada para efeitos da mensuração das responsabilidades a essa data.

A taxa de retorno esperada dos ativos foi determinada tendo por base as rendibilidades mensais históricas (dos últimos 20 anos) para as diversas classes de ativos que integram a alocação estratégica do Fundo de Pensões.

A tabela abaixo apresenta informação histórica para um período de cinco anos sobre o valor atual das responsabilidades, o valor de mercado dos fundos, as responsabilidades não financiadas e os ganhos e perdas atuariais líquidos.

O detalhe desta informação nos últimos cinco exercícios é como segue:

Valores em Euros	2010	2011	2012	2013	2014
Valor presente das obrigações	246.197.433	247.545.062	155.057.532	99.516.232	100.073.116
Justo valor dos ativos e conta Reserva	119.815.373	120.542.657	145.554.473	95.945.454	99.038.106
Excedente / (défice)	**(126.382.060)**	**(127.002.405)**	**(9.503.059)**	**(3.570.778)**	**(1.035.010)**
Desvios atuariais	**(4.990.550)**	**1.060.676**	**11.654.475**	**(6.786.377)**	**343.040**

FUNDOS AFECTOS AOS PLANOS DE BENEFÍCIO DEFINIDO COM PENSÕES

No exercício de 2014 e 2013 a evolução do património dos fundos foi conforme segue:

	31-12-2014		31-12-2013	
Valores em Euros	Fundo autónomo	Capital seguro	Fundo autónomo	Capital seguro
Valor no início do exercício	**95.058.281**	**177.467**	**144.542.282**	**171.754**
Conversão para CD	-	-	(54.863.112)	-
Variação cambial	-	1.036	-	(17.366)
Dotação efectuada	372.000	48.255	4.883.979	41.114
Rendimento esperado	8.271.463	25.132	6.349.031	9.904
Rendimento esperado vs real	35.608	-	789.969	-
Pensões pagas	(5.716.316)	-	(6.643.868)	-
Reformas processadas	-	(29.915)	-	(27.939)
Valor no fim do exercício	**98.021.036**	**221.975**	**95.058.281**	**177.467**

A composição dos fundos, em 31 de dezembro de 2014 e 2013, é conforme segue:

Valores em Euros	31-12-2014	%	31-12-2013	%
Obrigações	51.276.557	52,3%	70.220.121	73,9%
Ações	20.009.896	20,4%	9.976.519	10,5%
Liquidez	17.192.322	17,5%	6.836.363	7,2%
Dívida Pública	9.106.088	9,3%	7.266.399	7,6%
Imobiliário	145.253	0,1%	328.789	0,3%
Outras aplicações	290.919	0,3%	430.090	0,5%
	98.021.036	**100,0%**	**95.058.281**	**100,0%**

Evolução das Responsabilidades com pensões e outros benefícios pós emprego na Posição financeira consolidada

A evolução das responsabilidades assumidas, refletidas na Posição financeira consolidada em 31 de dezembro de 2014, é conforme segue:

Valores em Euros	Saldo Inicial	Variação de Cambial	Alteração de pressupostos	Cortes e Remissões	Custos e Proveitos	Ganhos e Perdas Atuariais	Pagamentos efetuados	Saldo Final
Benefícios pós emprego								
Pensões a cargo do Grupo	7.318.837	-	364.843	-	305.702	116.419	(1.015.880)	7.089.921
Pensões com fundo autónomo	90.605.801	-	3.657.702	(915.178)	5.027.513	(971.853)	(5.716.317)	91.687.668
Capital de seguro	270.061	1.485	-	-	15.127	1.921	(29.914)	258.680
Reforma e morte	449.539	27.939	(36.424)	-	76.818	(34.445)	(13.690)	469.737
Assistência na doença	514.795	-	4.739	-	1.880	(16.708)	(435.418)	69.288
Prémios de antiguidade	534.666	-	-	-	86.997	-	(123.841)	497.822
	99.693.699	**29.424**	**3.990.860**	**(915.178)**	**5.514.037**	**(904.666)**	**(7.335.060)**	**100.073.116**

Gastos suportados com Pensões e outros benefícios pós emprego

Relativamente aos gastos suportados no exercício de 2014 e 2013 com pensões e outros benefícios pós emprego, o detalhe é conforme segue:

	31-12-2014					
Valores em Euros	Serviços correntes	Custo dos juros	Retorno esperado dos ativos	Cortes e Liquidações e Remissões	Contribuições do período	Impacto no resultado do período
Benefícios pós emprego						
Pensões a cargo do Grupo	-	305.702	-	-	-	305.702
Pensões com fundo autónomo	404.248	5.740.332	(6.921.809)	732.143	-	(45.086)
Apólice de Seguro	33.060	-	-	-	-	33.060
Morte e subsídios de reforma	-	43.758	-	-	-	43.758
Assistência na doença	-	1.880	-	-	-	1.880
Prémios de antiguidade	64.525	22.472	-	-	-	86.997
Contribuições para planos CD	-	-	-	-	6.162.725	6.162.725
	501.833	**6.114.144**	**(6.921.809)**	**732.143**	**6.162.725**	**6.589.036**

	31-12-2013					
Valores em Euros	Serviços correntes	Custo dos juros	Retorno esperado dos ativos	Cortes e Liquidações e Remissões	Contribuições do período	Impacto no resultado do período
Benefícios pós emprego						
Pensões a cargo do Grupo	-	377.055	-	-	-	377.055
Pensões com fundo autónomo	2.369.086	7.212.740	(12.441.914)	1.339.117	-	(1.520.971)
Apólice de Seguro	8.110	14.641	(9.241)	-		13.510
Morte e subsídios de reforma	32.440	44.775	(5.432)	(1.736)	-	70.047
Assistência na doença	13.401	22.901	-	-	-	36.302
Prémios de antiguidade	725.954	26.676	28.994	(3.153.927)	-	(2.372.303)
Contribuições para planos CD	-	-	-	-	1.804.059	1.804.059
	3.148.991	**7.698.788**	**(12.427.593)**	**(1.816.546)**	**1.804.059**	**(1.592.301)**

Desvios atuariais na Demonstração do rendimento integral

Relativamente aos desvios atuariais reconhecidos, no exercício de 2014, diretamente na demonstração do rendimento integral, o detalhe é conforme segue:

Valores em Euros	Alteração pressupostos	Ganhos e Perdas	Ativos do plano esperado vs real	Valor Bruto	Imposto diferido	Impacto nos Capitais próprios
Benefícios pós emprego						
Pensões a cargo do Grupo	(364.843)	(116.419)	-	**(481.262)**	(41.083)	**(522.345)**
Pensões com fundo autónomo	(3.657.702)	2.077.312	2.321.854	**741.464**	(251.177)	**490.287**
Morte e subsídios de reforma	36.424	34.445	-	**70.869**	(4.457)	**66.412**
Assistência na doença	(4.739)	16.708	-	**11.969**	(3.568)	**8.401**
	(3.990.860)	**2.012.046**	**2.321.854**	**343.040**	**(300.285)**	**42.755**

30. *Provisões*

No decurso do exercício de 2014 e 2013, realizaram-se os seguintes movimentos nas rubricas de provisões:

Valores em Euros	Processos Judiciais	Processos Fiscais	Recuperação Ambiental	Outras	Total
1 de janeiro de 2013	**1.263.124**	**-**	**6.953.588**	**29.203.955**	**37.420.667**
Aumentos (Nota 6)	131.396	-	-	22.074.720	22.206.116
Reversões (Nota 6)	(86.511)	-	(119.981)	(6.715.336)	(6.921.828)
Utilizações	-	-	(51.528)	(4.360.819)	(4.412.347)
Ajustamento Cambial	-	-	-	(178.626)	(178.626)
Descontos financeiros	-	-	356.097	-	356.097
Transferências e regularizações	-	30.700.077	-	-	30.700.077
31 de dezembro de 2013	**1.308.009**	**30.700.077**	**7.138.176**	**40.023.894**	**79.170.156**
Aumentos (Nota 6)	322.453	-	-	21.565.399	21.887.852
Reversões (Nota 6)	(1.732.873)	-	(157.298)	(8.366.186)	(10.256.357)
Utilizações	-	-	(89.485)	(2.609.877)	(2.699.362)
Ajustamento cambial	-	-	-	375.349	375.349
Descontos financeiros	-	-	288.355	-	288.355
Transferências e regularizações	3.045.879	(6.592.413)	-	(3.283.991)	(6.830.525)
31 de dezembro de 2014	**2.943.468**	**24.107.664**	**7.179.748**	**47.704.588**	**81.935.468**

As provisões relacionadas com processos judiciais intentados contra a Empresa, foram constituídas de acordo com as avaliações de risco efetuadas internamente pelo Grupo com o apoio dos seus consultores legais, baseadas na probabilidade da decisão ser favorável ou desfavorável ao Grupo.

O montante das provisões para processos fiscais decorre de uma avaliação efetuada pelo Grupo com referência à data da Demonstração da Posição financeira, quanto a potenciais divergências com a Administração Tributária, tendo em conta os recentes desenvolvimentos nas matérias fiscais.

O montante apresentado na rubrica Outras refere-se a provisões para fazer face a riscos relacionados com eventos/diferendos de natureza diversa, de cuja resolução poderão resultar saídas de fluxos de caixa.

31. *Passivos remunerados*

Em 31 de dezembro de 2014 e 2013, a dívida líquida remunerada detalha-se como segue:

Valores em Euros	31-12-2014	31-12-2013
Divida a terceiros remunerada		
Não Corrente	1.276.083.559	1.895.951.695
Corrente	712.556.265	227.691.887
	1.988.639.824	**2.123.643.582**
Caixa e seus equivalentes		
Numerário	411.371	389.375
Depósitos bancários imediatamente mobilizáveis	27.351.689	133.635.453
Outras aplicações de tesouraria	575.208.712	515.454.270
	602.971.772	**649.479.098**
Valor de mercado dos títulos em carteira	274.337.016	188.865.104
Dívida líquida remunerada	**1.111.331.036**	**1.285.299.380**

Em 31 de dezembro de 2014 e 2013, as outras aplicações de tesouraria detalham-se como segue:

Valores em Euros	31-12-2014	31-12-2013
Depósitos a prazo até 3 meses	575.199.169	515.445.454
Outras aplicações de tesouraria	9.543	8.816
	575.208.712	**515.454.270**

Dívida remunerada não corrente

Em 31 de dezembro de 2014 e 2013, a dívida remunerada não corrente detalha-se como segue:

Valores em Euros	31-12-2014	31-12-2013
Não correntes		
Empréstimos por obrigações	952.432.984	1.254.323.428
Papel Comercial	113.150.000	211.400.000
Empréstimos bancários	211.626.775	431.795.608
Encargos com emissão de empréstimos	(10.438.194)	(15.196.037)
Dívida bancária remunerada	**1.266.771.565**	**1.882.322.999**
Locação Financeira	3.670.480	4.147.876
Outros empréstimos - IAPMEI	2.201.997	2.372.303
Outros empréstimos - QREN	3.439.517	7.108.517
Outras dívidas remuneradas	**9.311.994**	**13.628.696**
Total de dívida remunerada não corrente	**1.276.083.559**	**1.895.951.695**

Empréstimos por obrigações

Em 31 de dezembro de 2014 e 2013, os empréstimos por obrigações correntes e não correntes detalham-se como segue:

Valores em Euros	31-12-2014	31-12-2013
Empréstimos por obrigações		
Portucel 2010 / 2015	60.000.000	100.000.000
Portucel 2010 / 2015 - 2ª emissão	100.000.000	100.000.000
Portucel Senior Notes 2020	350.000.000	350.000.000
Semapa 2006 / 2016	175.000.000	175.000.000
Semapa 2006 / 2016	1.087.000	50.000.000
Semapa 2012 / 2015	299.961.000	300.000.000
Semapa 2014 / 2019	149.300.000	-
Semapa 2014 / 2020	80.000.000	-
SBI 2007 / 2017	40.000.000	40.000.000
Secil 2012 / 2017	60.000.000	60.000.000
Secil 2013 / 2016	40.000.000	40.000.000
Secil 2013 / 2018	40.000.000	40.000.000
NSOSPE	28.409.973	39.323.428
	1.423.757.973	**1.294.323.428**

Empréstimos por Obrigações Semapa

Em abril de 2014 a Semapa procedeu a uma emissão de obrigações no montante de 150 milhões de euros, pelo prazo de 5 anos com maturidade em 2019.

Em novembro de 2014 a Semapa procedeu a uma emissão de obrigações no montante de 80 milhões de euros, pelo prazo de 6 anos com maturidade em 2020, tendo procedido à amortização no valor de 48,9 milhões de euros das "Obrigações Semapa 2006/2016 – 2.ª Emissão", cuja emissão inicial foi de 50 milhões de euros.

No exercício de 2012 a Semapa efetuou uma emissão de um empréstimo obrigacionista num montante total de Euros 300.000.000 com maturidade de 3 anos (2015), cotado na Euronext Lisboa sob a designação "Obrigações Semapa 2012/2015". Em 31 de dezembro de 2014 a cotação unitária de mercado destas obrigações era de Euros 101,109.

A Semapa SGPS, S.A., tem contratado um empréstimo obrigacionista, no montante Euros 175.000.000 pelo prazo de 10 anos. Este último encontra-se cotado na Euronext Lisboa sob a designação "Obrigações Semapa 2006/2016". Em 31 de dezembro de 2014 a cotação unitária de mercado destas obrigações era de Euros 88,333.

Empréstimos por Obrigações Portucel

Em dezembro de 2009 a Portucel contraiu um empréstimo obrigacionista com a designação "Obrigações Portucel / 2010-2015", no montante de Euros 100.000.000. O empréstimo está indexado à Euribor a três meses, sendo amortizado 40% no final do 4º ano e os restantes 60% na maturidade. Assim, durante o primeiro semestre de 2014, a Portucel procedeu ao reembolso de Euros 40.000.000, ficando em 31 de dezembro de 2014 um montante de Euros 60.000.000 por amortizar.

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

Em maio de 2013, a Portucel procedeu a uma emissão de Euros 350 milhões de obrigações nos mercados internacionais, pelo prazo de 7 anos, à taxa de 5,375%. Esta emissão é denominada Euros 350.000.000 5.375% *Senior Notes due 2020*.

Empréstimos por Obrigações Secil

Em maio de 2013, a Secil contraiu dois empréstimos obrigacionistas denominados "Secil - 2013 /2016" e "Secil - 2013 /2018", no montante de Euros 40.000.000 cada, o primeiro com um reembolso único na maturidade (2016), e o segundo com 3 reembolsos anuais vencendo-se o primeiro em 2016.

Empréstimos por Obrigações NSOSPE

Ainda no decurso do exercício de 2012 a subsidiária NSOSPE (Brasil) efetuou uma emissão de um empréstimo obrigacionista num montante total de Reais 128.100.000 com maturidade de 5 anos (2017).

Papel Comercial

No exercício de 2013, a Semapa contratou um programa de papel comercial até ao montante máximo de Euros 100.000.000, pelo prazo de 7 anos, do qual se encontrava utilizado um montante de Euros 20.000.000, em 31 de dezembro de 2014.

No exercício de 2006, a Semapa contratou um programa de papel comercial até ao montante máximo de Euros 175.000.000, pelo prazo de 10 anos. Em 31 de dezembro de 2014, o montante utilizado era de Euros 93.150.000.

No exercício de 2008, a Semapa e a ETSA Investimentos contrataram um programa de papel comercial grupado até ao montante máximo de Euros 70.000.000, pelo prazo de 5 anos, o qual foi objeto de renegociação, passando a Semapa SGPS, SA a poder emitir até ao montante máximo de Euros 100.000.000, com data de vencimento em setembro de 2020. Em 31 de dezembro de 2014, este programa não estava utilizado.

No exercício de 2014, a Semapa contratou um programa de papel comercial até ao montante máximo de Euros 120.000.000, pelo prazo de 4 anos. Em 31 de dezembro de 2014, este programa não estava utilizado.

Em dezembro de 2012, a Portucel celebrou novo programa de papel comercial, num montante de Euros 50.000.000, cujas emissões são tomadas firmes pelo Banco por um período de 3,5 anos. Em 31 de dezembro de 2014, o programa não estava utilizado.

Adicionalmente, também em dezembro de 2012, a Portucel emitiu um programa de papel comercial no montante de Euros 125.000.000, tomado firme pelo Banco por um período de 3 anos. Em 31 de dezembro de 2014, o montante de Euros 125.000.000 estava totalmente utilizado.

Prazos de reembolso dos empréstimos

Os prazos de reembolso relativamente ao saldo de empréstimos obrigacionistas, empréstimos bancários, papel comercial e outros empréstimos, de médio e longo prazo, detalham-se como segue:

Valores em Euros	31-12-2014	31-12-2013
1 a 2 anos	295.118.864	682.383.746
2 a 3 anos	260.886.621	516.041.029
3 a 4 anos	45.957.422	200.108.304
4 a 5 anos	33.534.130	39.560.389
Mais de 5 anos	647.354.236	468.906.388
	1.282.851.273	**1.906.999.856**

Dívida remunerada corrente

Em 31 de dezembro de 2014 e 2013, a dívida remunerada corrente detalha-se como segue:

Valores em Euros	31-12-2014	31-12-2013
Correntes		
Empréstimos por obrigações	471.324.989	40.000.000
Empréstimos bancários	225.938.889	161.510.145
Encargos com emissão de empréstimos	(2.251.787)	-
Dívida bancária remunerada	**695.012.091**	**201.510.145**
Empréstimos de curto prazo de acionistas (Nota 35)	1.578.323	11.789.356
Locação Financeira	880.771	931.539
Outros empréstimos - QREN	2.981.730	1.811.398
Outras dívidas	12.103.350	11.649.449
Outras dívidas remuneradas	**17.544.174**	**26.181.742**
Total de dívida remunerada corrente	**712.556.265**	**227.691.887**

Em 31 de dezembro de 2014 e 2013, os empréstimos bancários não correntes detalham-se como segue

Valores em Euros	31-12-2014	31-12-2013	Indexante
Não correntes			
Holdings			
Caixa Geral de Depósitos	-	50.000.000	Euribor 6m
Banco BIC	8.571.429	14.285.715	Euribor 3m
Banco do Brasil	14.500.000	-	Euribor 3m
Segmento - Cimento e Derivados			
Amen Bank	3.454.091	4.246.069	TMM
Novo Banco	-	714.287	Euribor 6m
Banco Santander Totta	-	32.500.000	Vários
Banque Mediterranee	7.450.252	7.880.347	Vários
UBCI Credit	3.323.699	4.677.205	TMM
Banco BIC	24.250.000	-	Euribor 6m
Outros empréstimos	15.592.384	42.724.129	Vários
Segmento - Pasta e Papel			
BEI	124.940.476	129.642.856	Euribor 6m
Banco Santander Totta	-	125.000.000	Euribor 6m
Banco do Brasil	-	15.000.000	Euribor 6m
Segmento - Ambiente			
Banco BPI	6.433.333	4.000.000	Vários
Banco Espírito Santo	-	1.000.000	Euribor 3m
Banco BIC	3.111.111	-	Euribor 6m
Caixa Económica Montepio Geral	-	125.000	Euribor 6m
Total	**211.626.775**	**431.795.608**	

Em 31 de dezembro de 2014 e 2013, os empréstimos bancários correntes detalham-se como segue

Valores em Euros	31-12-2014	31-12-2013	Indexante
Correntes			
Holdings			
Banco BPI	-	2.500.000	Euribor 1m
NCG Banco	-	8.000.000	Euribor 6m
Caixa Geral de Depósitos	-	50.000.000	Euribor 6m
Caixa Económica Montepio Geral	-	935.000	Euribor 3m
Banco BIC	5.714.286	5.714.285	Euribor 3m
Segmento - Cimento e Derivados			
Novo Banco	29.244.942	3.214.286	Euribor 6m
Banco Santander Totta	2.671.306	32.500.000	Euribor 6m
Banco Popular Portugal	15.000.000	-	Euribor 6m
Banco BIC	1.350.000	-	Euribor 6m
Outros empréstimos	24.767.659	28.696.850	Vários
Segmento - Pasta e Papel			
Banco Santander Totta (Papel Comercial)	125.000.000	-	Euribor 6m
Outros empréstimos	19.735.140	19.702.381	Vários
Segmento - Ambiente			
Banco BBVA	-	1.417.593	Euribor 3m
Banco BPI	1.566.667	6.000.000	Euribor 3m
Novo Banco	-	800.000	Euribor 3m
Banco Santander Totta	-	1.750.000	Euribor 3m
Caixa Económica Montepio Geral	-	250.000	Euribor 3m
Banco BIC	888.889	-	Euribor 3m
Outros empréstimos	-	29.750	Euribor 3m
Total	**225.938.889**	**161.510.145**	
	437.565.664	**593.305.753**	

Valor de mercado dos títulos em carteira no Grupo

Em 31 de dezembro de 2014 e 2013 a decomposição do valor de mercado dos títulos em carteira do Grupo para efeitos de cálculo da dívida líquida acima apresentada é como segue:

Valores em Euros	31-12-2014	31-12-2013
Justo valor das ações próprias detidas pela Semapa	118.575.449	44.346.517
Justo valor das ações próprias detidas pela Portucel	155.761.567	144.401.466
Justo valor das ações do BES	-	117.121
	274.337.016	**188.865.104**

Dívida referente a locações financeiras

Em 31 de dezembro de 2014 e 2013, os planos de reembolso da dívida do Grupo referente a locações financeiras, excetuando os ativos resultantes da aplicação da IFRIC 4 (Nota 17), detalha-se como segue:

Valores em Euros	31-12-2014	31-12-2013
A menos de 1 ano	1.012.130	1.068.480
1 a 2 anos	970.608	981.199
2 a 3 anos	898.627	966.137
3 a 4 anos	948.844	962.809
4 a 5 anos	227.078	1.011.603
Mais de 5 anos	822.494	525.104
	4.879.781	**5.515.332**
Juros futuros	(328.530)	(435.917)
Valor atual das responsabilidades	**4.551.251**	**5.079.415**

Em 31 de dezembro de 2014 e 2013, o Grupo utiliza os seguintes bens adquiridos em Locação financeira:

	31-12-2014			31-12-2013		
Valores em Euros	Valor aquisição	Amortização acumulada	Valor líquido contabilistico	Valor aquisição	Amortização acumulada	Valor líquido contabilistico
Edifícios e outras construções	2.000.815	(49.048)	**1.951.767**	2.000.815	(11.158)	**1.989.657**
Equipamento básico	4.365.548	(2.252.534)	**2.113.014**	4.365.548	(1.679.936)	**2.685.612**
Equipamento básico - IFRIC 4 (Nota 17)	14.000.000	(7.945.946)	**6.054.054**	14.000.000	(6.432.433)	**7.567.567**
Equipamentos de transporte	402.532	(213.427)	**189.105**	1.048.032	(745.816)	**302.216**
	20.768.895	**(10.460.955)**	**10.307.940**	**21.414.395**	**(8.869.343)**	**12.545.052**

Em 2010, com o arranque da nova fábrica de papel, o Grupo reconheceu como um contrato de locação financeira (IFRIC 4) o custo da unidade de produção de Precipitado de Carbonato de Cálcio instalada para o efeito pela Omya, S.A. no complexo industrial do Grupo em Setúbal, para utilização exclusiva daquela nova unidade fabril, revertendo a propriedade dos ativos para a About The Future, S.A. no final do contrato, em 2016.

Créditos bancários concedidos e não sacados

Em 31 de dezembro de 2014 e 2013, os créditos bancários concedidos e não sacados, ascendiam a Euros 758.311.960 e Euros 455.399.509 respetivamente.

Financial *Covenants*

Para determinado tipo de operações de financiamento, existem compromissos de manutenção de certos rácios financeiros cujos limites se encontram previamente negociados. Os *covenants* existentes referem-se nomeadamente a cláusulas de *Cross default*, *Pari Passu*, *Negative pledge*, *Ownership-clause*, cláusulas relacionadas com a manutenção das atividades do Grupo, manutenção de rácios financeiros, nomeadamente de Dívida Líquida/EBITDA, Cobertura de juros, Endividamento e Autonomia financeira, bem como de cumprimento das suas obrigações (operacionais, legais e fiscais), comuns nos contratos de financiamento e plenamente conhecidas no mercado.

Adicionalmente, o Grupo cumpre os rácios a que está obrigado pelos contratos de financiamento em vigor em 31 de dezembro de 2014 e 2013.

32. *Valores a pagar correntes e Outros passivos não correntes*

Em 31 de dezembro de 2014 e 2013, a rubrica de Valores a pagar correntes decompõe-se como segue:

Valores em Euros	31-12-2014	31-12-2013
Fornecedores c/c	184.937.519	202.140.900
Fornecedores de imobilizado c/c	5.441.311	6.603.159
Instituto do Ambiente	17.733.481	10.823.446
Instrumentos Financeiros Derivados (Nota 34)	22.496.057	27.439.147
Outros credores	18.945.042	8.478.126
Partes relacionadas (Nota 35)	2.508.166	2.826.922
Acréscimos de custos	79.722.639	63.848.213
Proveitos diferidos	11.774.684	9.988.437
	343.558.899	**332.148.350**

Em 31 de dezembro de 2014 e 2013, as rubricas de Acréscimos de custos e Proveitos diferidos decompõe-se como segue:

Valores em Euros	31-12-2014	31-12-2013
Acréscimo de custos		
Seguros	46.961	24.738
Custos com o pessoal	33.588.888	25.715.055
Juros a pagar	18.512.920	19.813.303
Periodificação de gastos com energia	12.117.687	6.625.787
Serviços de transporte	367.881	802.295
Serviços bancários	197.948	548.229
Auditoria	71.266	177.599
Consultoria	1.730.712	2.291.568
Informática	435.450	179.027
Outros	12.652.926	7.670.612
	79.722.639	**63.848.213**
Proveitos diferidos		
Subsídios ao investimento	5.792.660	5.382.301
Subsídios - licenças de emissão CO2	5.712.446	3.814.584
Outros	269.578	791.552
	11.774.684	**9.988.437**

O Grupo Portucel celebrou quatro contratos de investimento com a API - Agência Portuguesa para o Investimento (atual AICEP – Agência para o Investimentos e Comercio Externo de Portugal) em 2006 (e aprovados por Bruxelas em 2007), no âmbito da construção da nova fábrica de papel que entrou em funcionamento em 2009, os quais compreendem incentivos fiscais e financeiros nos montantes globais de 75 milhões de euros e 102 milhões de euros respetivamente.

Em 18 de junho de 2014, a subsidiária do Grupo CelCacia – Celulose de Cacia, SA., assinou com a AICEP – Agência para o Investimento e Comércio Externo de Portugal, dois contratos de incentivos de natureza financeira e fiscal, tendentes ao apoio ao investimento a promover por aquela empresa no projeto de expansão de capacidade da fábrica de pasta de Cacia, sendo o montante total de investimento previsto de 56,3 milhões de euros. Os incentivos aprovados são de Euros 11,260 milhões de incentivo financeiro reembolsável e de Euros 6,756 milhões de incentivo fiscal. O contrato inclui um prémio de realização, que corresponde à conversão do incentivo reembolsável atribuído, em incentivo não reembolsável, até ao limite de 75%, mediante o cumprimento dos objetivos definidos contratualmente.

A rubrica Subsídios ao investimento, inclui assim um montante de Euros 5.792.660 (31 de dezembro de 2013: Euros 5.382.301) referente à parcela classificada como passivo corrente, respeitante essencialmente aos referidos contratos de incentivos financeiros, estando a parcela remanescente por reconhecer, relativa a 31 de dezembro de 2014, no montante de Euros 31.641.551 classificada em Outros passivos não correntes.

O movimento verificado nos subsídios ao investimento, correntes e não correntes, no exercício de 2014 e 2013, detalha-se como segue:

Valores em Euros	31-12-2014	31-12-2013
Saldo inicial	43.222.942	49.323.038
Utilização	(5.819.584)	(6.131.208)
(Regularização/reforço)	30.853	31.112
	37.434.211	**43.222.942**

A rubrica de Outros passivos não correntes, em 31 de dezembro de 2014 e 2013, detalha-se como segue:

Valores em Euros	31-12-2014	31-12-2013
Outros passivos não correntes		
Subsídios ao investimento	31.641.551	37.840.641
Equipamentos - Omya (IFRIC 4)	6.910.099	8.418.495
Outros	-	585.000
	38.551.650	**46.844.136**

33. *Ativos e Passivos detidos para venda*

Os ativos e passivos detidos para venda estão relacionados com a aquisição da Uniconcreto – Betão Pronto, S.A. efetuada pela subsidiária Secil. A decisão de alienar os ativos e passivos decorreu da imposição colocada pela Autoridade da Concorrência, bem como da posterior avaliação interna efetuada pelo Grupo. Até à data ainda não foi possível concretizar a venda dos referidos ativos.

34. *Ativos e Passivos Financeiros*

Estando as suas atividades expostas a uma variedade de fatores de risco financeiro e operacional, o Grupo tem tido uma postura ativa de gestão do risco, procurando minimizar os potenciais efeitos adversos a eles associados, nomeadamente no que respeita ao risco do preço da pasta, o risco cambial e o risco de taxa de juro.

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

Adicionalmente para cobrir parcialmente o risco de taxa de juro, estão contratados *swaps* e *collars* de taxa de juro associados aos empréstimos obrigacionistas.

Em 31 de dezembro de 2014 e 2013 a reconciliação da Posição financeira com as diversas categorias de ativos e passivos financeiros detalha-se como segue:

31 de dezembro de 2014 Valores em Euros	IF detidos para negociação Nota 24/32	IF derivados designados de cobertura Nota 24/32	Crédito e valores a receber Nota 24	AF ao Justo valor através de resultados Nota 20	AF disponíveis para venda Nota 21	Outros passivos financeiros Nota 32	Ativos /passivos Não financeiros Nota 24/32
Ativos							
Ativos ao Justo Valor através de Resultados	-	-	-	451.485	-	-	-
Ativos disponíveis para venda	-	-	-	-	229.136	-	-
Outros ativos não correntes	-	-	4.914.177	-	-	-	-
Valores a receber correntes	-	-	270.639.851	-	-	-	12.872.553
Caixa e seus equivalentes	-	-	602.971.772	-	-	-	-
Total de ativos	-	-	878.525.800	451.485	229.136	-	12.872.553
Passivos							
Passivos remunerados não correntes	-	-	-	-	-	1.276.083.559	-
Outros passivos	-	-	-	-	-	-	38.551.650
Passivos remunerados correntes	-	-	-	-	-	712.556.265	-
Valores a pagar correntes	1.342.225	21.153.832	-	-	-	291.554.677	29.508.165
Total de passivos	1.342.225	21.153.832	-	-	-	2.280.194.501	68.059.815

IF - Instrumentos Financeiros
AF - Ativos Financeiros

31 de dezembro de 2013 Valores em Euros	IF detidos para negociação Nota 24/32	IF derivados designados de cobertura Nota 24/32	Crédito e valores a receber Nota 24	AF ao Justo valor através de resultados Nota 20	AF disponíveis para venda Nota 21	Outros passivos financeiros Nota 32	Ativos /passivos Não financeiros Nota 24/32
Ativos							
Ativos ao Justo Valor através de Resultados	-	-	-	482.923	-	-	-
Ativos disponíveis para venda	-	-	-	-	346.257	-	-
Outros ativos não correntes	-	-	6.053.886	-	-	-	-
Valores a receber correntes	549.601	259.742	267.856.246	-	-	-	10.713.278
Caixa e seus equivalentes	-	-	649.479.098	-	-	-	-
Total de ativos	549.601	259.742	923.389.230	482.923	346.257	-	10.713.278
Passivos							
Passivos remunerados não correntes	-	-	-	-	-	1.895.951.695	-
Outros passivos	-	-	-	-	-	-	46.844.136
Passivos remunerados correntes	-	-	-	-	-	227.691.887	-
Valores a pagar correntes	-	27.439.147	-	-	-	283.897.320	20.811.883
Total de passivos	-	27.439.147	-	-	-	2.407.540.902	67.656.019

IF - Instrumentos Financeiros
AF - Ativos Financeiros

Em 31 de dezembro de 2014 e 2013 o justo valor destes ativos e passivos financeiros é aproximadamente igual ao seu valor apresentado na Posição financeira consolidada.

Na tabela que se segue apresentam-se os ativos e passivos mensurados ao justo valor em 31 de dezembro de 2014, de acordo com os seguintes níveis de hierarquia de justo valor:

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

Ativos mensurados ao justo valor

Valores em Euros	31-12-2014	Nível 1	Nível 2
Ativos Financeiros ao Justo Valor reconhecidos em reservas			
Derivados de Cobertura (Nota 24)	-	-	-
Ativos Financeiros ao JV através de resultados			
Ações (Nota 20)	451.485	451.485	-
Ativos Financeiros Disponiveis para venda			
Ações (Nota 21)	229.136	229.136	-
	680.621	680.621	-

Valores em Euros	31-12-2013	Nível 1	Nível 2
Ativos Financeiros ao Justo Valor reconhecidos em reservas			
Derivados de Cobertura (Nota 24)	**259.742**	-	259.742
Ativos Financeiros ao Justo Valor reconhecidos em resultados			
Derivados de Negociação (Nota 24)	**549.601**	-	549.601
Ativos Financeiros ao JV através de resultados			
Ações (Nota 20)	**482.923**	482.923	-
Ativos Financeiros Disponiveis para venda			
Ações (Nota 21)	**346.257**	346.257	-

Passivos mensurados ao justo valor

Valores em Euros	31-12-2014	Nível 1	Nível 2
Passivos Financeiros ao Justo Valor reconhecidos em reservas			
Derivados de Cobertura (Nota 32)	**(21.153.832)**	-	(21.153.832)
Passivos Financeiros ao Justo Valor reconhecidos em resultados			
Derivados de Negociação (Nota 32)	**(1.342.225)**	-	(1.342.225)
	(22.496.057)	**-**	**(22.496.057)**

Valores em Euros	31-12-2013	Nível 1	Nível 2
Passivos Financeiros ao Justo Valor reconhecidos em reservas			
Derivados de Cobertura (Nota 32)	**(27.439.147)**	-	(27.439.147)
Passivos Financeiros ao Justo Valor reconhecidos em resultados			
Derivados de Negociação	**-**	-	-

Instrumentos Financeiros Derivados

No decurso do exercício de 2014, a variação do justo valor dos Instrumentos financeiros derivados, decompõe-se como segue:

Valores em Euros	Variação Justo valor (Negociação)	Variação Justo valor (Cobertura)	Total
Saldo em 1 de janeiro de 2014	**549.601**	**(27.179.405)**	**(26.629.804)**
Maturidade / liquidações	(211.018)	7.672.098	7.461.080
Variação de justo valor em resultados (Nota 10)	(1.680.808)	(4.468.837)	(6.149.645)
Variação de justo valor em Capitais	-	2.822.312	2.822.312
Saldo em 31 de dezembro de 2014	**(1.342.225)**	**(21.153.832)**	**(22.496.057)**

Detalhe e maturidade dos Instrumentos Financeiros Derivados

O justo valor dos Instrumentos financeiros derivados encontra-se incluído na rubrica de Valores a pagar correntes (Nota 32), quando negativos e na rubrica Valores a receber correntes (Nota 24), quando positivo.

O detalhe dos montantes apresentados na Posição financeira consolidada referentes a Instrumentos financeiros, em 31 de dezembro de 2014 e 2013, decompõe-se conforme segue:

			31-12-2014			31-12-2013
Valores em Euros	Montante	Maturidade	Positivos	Negativos	Líquido	Líquido
Cobertura						
Collar de taxa de juro (SWAP's)	225.000.000	2015	-	(7.646.928)	(7.646.928)	(11.075.860)
Cobertura de Net Investment (USD)	25.050.000	2015	-	(576.895)	(576.895)	259.742
Forwards cambiais (vendas futuras) USD	151.200.000	2015	-	(1.233.629)	(1.233.629)	-
Cobertura de risco de preço da pasta (USD)	-	2014	-	-	-	(38.316)
Swaps de taxa de juro (SWAP's) EUR	165.000.000	2015/17	-	(5.046.807)	(5.046.807)	(5.571.693)
Swaps de taxa de juro e de câmbio (BRL)	128.100.000	2017	-	(6.649.573)	(6.649.573)	(10.753.278)
			-	**(21.153.832)**	**(21.153.832)**	**(27.179.405)**
Negociação						
Forwards cambiais (USD)	58.630.000	2015	-	(1.231.143)	(1.231.143)	669.424
Forwards cambiais (GBP)	7.100.000	2015	-	(111.082)	(111.082)	(119.823)
			-	**(1.342.225)**	**(1.342.225)**	**549.601**
			-	**(22.496.057)**	**(22.496.057)**	**(26.629.804)**

Cobertura de Taxa de Câmbio

O Grupo tem uma exposição cambial nas vendas que fatura em divisas, com especial relevância em dólares norte-americanos (USD) e libras esterlinas (GBP). Uma vez que o Grupo tem as suas demonstrações financeiras traduzidas em euros, corre um risco económico na conversão destes fluxos de divisas para o Euro.

O Grupo tem também, embora com menor expressão, alguns pagamentos nestas mesmas divisas, que, para efeitos de exposição cambial, funcionam como um *hedge* natural. Deste modo, a cobertura tem como objetivo proteger o saldo dos valores da demonstração da Posição financeira consolidada denominados em divisas contra as respetivas variações cambiais.

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

A 31 de dezembro de 2014, o Grupo tinha contratado Instrumentos financeiros derivados cambiais classificados como de negociação cujo justo valor era de Euros 1.342.225 negativos (31 de dezembro de 2013: Euros 549.601 positivos).

Cobertura de Investimentos em Operações Estrangeiras

O Grupo procede à cobertura económica do risco cambial ao USD associado à sua exposição no investimento detido na entidade Portucel North America. Para esse efeito, o Grupo contrata *forwards* cambiais. Em 31 de dezembro de 2014, o Grupo tinha contratada uma operação, envolvendo um nocional de USD 25.050.000.

O instrumento contratado encontra-se designado como instrumento de cobertura contabilístico de investimentos em operações estrangeira, sendo a respetiva variação do justo valor reconhecida na reserva de conversão cambial em capitais próprios. Em 31 de dezembro de 2014, a reserva de conversão cambial associada a esta cobertura ascendia a Euros 2.329.120 negativos (31 de dezembro de 2013: Euros 213.354 positivos).

Taxa de Juro – Cobertura de Fluxos de Caixa

O Grupo procede à cobertura de uma parcela de pagamentos futuros de juros de empréstimos e emissões obrigacionistas, através da contratação de *swaps* de taxa de juro, em que paga uma taxa fixa e recebe uma taxa variável, e *collars* de taxa de juro, em que limita os encargos líquidos do financiamento a um intervalo definido. Os instrumentos encontram-se designados como de cobertura de fluxos de caixa do risco de taxa de juro associados à dívida emitida.

Estas são coberturas do risco de taxa de juro associado aos pagamentos de juros à taxa variável decorrentes de passivos financeiros reconhecidos. O risco coberto é o indexante da taxa variável aos quais se encontram associados os cupões de juros dos financiamentos.

A 31 de dezembro de 2014, o montante total de empréstimos com coberturas de taxa de juro associadas (excluindo a cobertura de juro e cambial abaixo descrita) era de 390 milhões de euros (31 de dezembro de 2013: 390 milhões de euros).

A cobertura encontra-se designada até à maturidade dos instrumentos de cobertura.

Vendas futuras de Pasta de Papel – Cobertura de Fluxos de Caixa

O Grupo recorre à utilização de instrumentos financeiros derivados com o objetivo de limitar o risco líquido de exposição cambial associado às vendas e compras futuras estimadas em USD.

Neste âmbito, ao longo de 2014, o Grupo contratou um conjunto de estruturas financeiras para cobrir uma parte da exposição cambial líquida das vendas estimadas em USD para 2015. Os instrumentos financeiros derivados contratados foram *collars* de custo zero, no valor global de USD 151,2 milhões, com maturidade entre 1 de janeiro e 31 de dezembro de 2015.

Currency Interest Rate Swaps – Cobertura de Fluxos de Caixa

A 12 de abril de 2012, o Grupo Semapa, através da sua subsidiária brasileira N.S.O.S.P.E. Empreendimentos e Participações S.A. (NSOSPE) procedeu a uma emissão obrigacionista não convertível remunerada a taxa variável no montante de 128,1 milhões de reais, com maturidade a 26 de março de 2017 (ver Nota 31 – Passivos Remunerados).

Com o objetivo de gerir o risco cambial e de taxa de juro inerente à emissão obrigacionista, foram negociados três *Currency Interest Rate Swaps*, no montante nocional de 128,1 milhões de reais, em que a Semapa paga um fluxo fixo em Euros e recebe um fluxo variável em Reais. Os instrumentos encontram-se designados como de cobertura de fluxos de caixa dos riscos cambial e de juro associados à dívida emitida. O risco de crédito não se encontra coberto.

Ativos Financeiros disponíveis para venda

Estes valores são reconhecidos ao seu justo valor, correspondendo ao seu valor de mercado, deduzido de eventuais imparidades (Nota 21).

Créditos e Valores a Receber

Estes valores são reconhecidos ao seu justo valor, correspondendo ao seu valor nominal, deduzido de eventuais imparidades identificadas no decurso da análise dos riscos de crédito das carteiras de crédito detidas (Notas 2.1.3, 22 e 24).

Outros Passivos Financeiros

Estes valores são reconhecidos pelo seu custo amortizado, correspondendo ao valor dos respetivos fluxos de caixa, descontados pela taxa efetiva de juro associada a cada um dos passivos (Nota 31).

35. *Saldos e transações com partes relacionadas*

Em 31 de dezembro de 2014 e 2013, os saldos com partes relacionadas decompõem-se como segue:

Valores em Euros	31-12-2014			31-12-2013		
	Outros Devedores (Nota 24)	Outros Credores (Nota 32)	Divida Remun. Corrente (Nota 31)	Outros Devedores (Nota 24)	Outros Credores (Nota 32)	Divida Remun. Corrente (Nota 31)
Acionistas						
Cimo SGPS, S.A.	-	-	-	-	-	231.148
Longapar, SGPS, S.A.	-	1.160	-	-	1.160	7.192.833
OEM SGPS, S.A.	-	-	1.578.323	-	-	1.486.152
Cimigest, SGPS, S.A.	-	-	-	-	-	2.879.223
Outras entidades relacionadas						
Ave-Gestão Ambiental, S.A.	96.083	368.405	-	102.995	342.586	-
Cotif Sicar	-	86.794	-	-	19.560	-
Inertogrande	207.967	-	-	204.678	-	-
J.M.J. Henriques, Lda.	117.959	-	-	114.683	-	-
Sociedade de Inertes, Lda.	-	-		-	-	-
Secil Prebetão, S.A.	158.211	31.565	-	210.470	22.047	-
Secil Unicon - S.G.P.S., Lda.	47.533	-	-	44.328	-	-
Seribo, S.A.	-	310.286	-	-	305.476	-
Setefrete - Soc. Tráfego Cargas, S.A.	-	363.410	-	-	479.084	-
Supremo Cimentos, S.A.	24.493.948	-	-	1.001.030	-	-
Margem - Companhia de Mineração, S.A.	1.303.073	-	-	1.327.162	-	-
Outras entidades relacionadas	-	18.514	-	79.345	18.180	-
Outros acionistas de subsidiárias	-	1.328.032	-	480.122	1.638.829	-
Total	**26.424.774**	**2.508.166**	**1.578.323**	**3.564.813**	**2.826.922**	**11.789.356**

No exercício de 2014 e 2013, as transações ocorridas com acionistas decompõem-se como segue:

Valores em Euros	2014		2013	
	Compras de serviços	Custos/(Prov) financeiros (Nota 10)	Compras de serviços	Custos/(Prov) financeiros (Nota 10)
Acionistas				
Cimigest SGPS, S.A.	(107.740)	(82.006)	(1.607.740)	(8.297)
Cimo SGPS, S.A.	-	(8.260)	-	(30.669)
Longapar, SGPS, S.A.	-	(210.687)	-	(228.694)
OEM SGPS, S.A.	-	(46.228)	-	(29.537)
	(107.740)	**(347.181)**	**(1.607.740)**	**(297.197)**

No exercício de 2014 e 2013, as transações ocorridas com outras partes relacionadas decompõem-se como segue:

Valores em Euros	2014			
	Compras de serviços	Vendas e Prestações de serviços	Outros proveitos operacionais	(Custos)/Prov financeiros (Nota 10)
Outras partes relacionadas				
Ave-Gestão Ambiental, S.A.	(4.266.591)	68.591	70.452	-
Seribo, S.A.	-	-	-	(4.810)
Secil Prebetão, S.A.	(56.275)	750.329	2.710	2.817
Setefrete, S.A.	(3.771.650)	-	18.023	-
Supremo Cimentos, S.A.	-	13.952.975	3.321	2.113.447
Margem - Comp.ª Mineração, S.A.	-	-	21.544	-
Outros	-	-	3.600	(334)
	(8.094.516)	**14.771.895**	**119.650**	**2.111.120**

Valores em Euros	2013			
	Compras de serviços	Vendas e Prestações de serviços	Outros proveitos operacionais	(Custos)/Prov financeiros (Nota 10)
Outras partes relacionadas				
Ave - Gestão Ambiental, S.A.	(3.409.317)	127.753	565.011	-
Seribo, S.A.	-	-	-	(4.810)
Inertogrande	-	-	1.800	-
J.M.J. Henriques, Lda.			1.323.942	-
Secil Prebetão, S.A.	(91.220)	730.767	2.116	-
Secil Unicon - SGPS, Lda.	-	-	-	2.492
Setefrete, S.A.	(2.197.148)	-	29.574	-
Supremo Cimentos, S.A.	-	11.669.303	11.633	-
Outros	-	-	-	7.179
	(5.697.685)	**12.527.823**	**1.934.076**	**4.861**

36. *Dispêndios em matérias ambientais*

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

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

Os dispêndios capitalizados e reconhecidos em gastos no exercício de 2014 e 2013, têm a seguinte discriminação:

	31-12-2014			31-12-2013		
Valores em Euros	Rendimentos	Imputados a custos	Capitalizados	Rendimentos	Imputados a custos	Capitalizados
Emissões para a atmosfera	-	859.405	281.390	-	959.171	2.643.482
Gestão das águas residuais	-	41.570	-	-	38.608	-
Gestão dos residuos	(948.593)	1.596.054	350.590	(898.929)	1.549.914	6.690.176
Proteção da natureza	-	511.908	21.378	-	506.726	37.201
Tratamento de efluentes líquidos	-	7.058.517	25.859	-	10.997.849	-
Reciclagem de materiais	-	1.487.517	-	-	1.934.516	-
Taxa de recursos hídricos	-	630.594	-	-	1.323.972	-
Despesas com electrofiltros	-	757.940	-	-	592.635	-
Aterro de resíduos sólidos	-	599.353	-	-	527.971	-
Rede de esgotos	-	466.013	-	-	41.309	-
Caldeira de recuperação	-	-	31.610	-	-	198.469
Gerador de caldeira a óleo	-	-	75.684	-	-	677.911
Melhoria de instalações de segurança	-	-	129.407	-	-	701.806
Outras atividades	-	854.029	213.993	-	1.424.028	199.495
	(948.593)	**14.862.900**	**1.129.911**	**(898.929)**	**19.896.699**	**11.148.540**

37. *Custos suportados com auditoria e revisão legal de contas*

No exercício de 2014 e 2013, os dispêndios com serviços de revisão legal de contas e auditorias, decompõem-se como segue:

Valores em Euros	2014	2013
Serviços de revisão legal de contas e auditoria		
Serviços de Revisão Legal de Contas	374.623	983.374
Auditoria financeira subsidiárias estrangeiras	220.999	266.456
Serviços de assessoria fiscal	67.714	106.638
Outros serviços de garantia de fiabilidade	139.720	260.892
	803.056	**1.617.360**

Os serviços descritos como de assessoria fiscal consistem essencialmente em serviços de apoio na salvaguarda do cumprimento de obrigações de índole fiscal, em Portugal e no estrangeiro, bem como em serviços de levantamentos de situações relativamente a processos operacionais de negócio, dos quais não resultou qualquer tipo de consultoria de reformulação de práticas, procedimentos ou controlos existentes.

O Conselho de Administração entende existirem suficientes procedimentos de salvaguarda da independência dos auditores através de processos de análise do Conselho Fiscal relativamente aos trabalhos propostos e da sua definição criteriosa em sede de contratação.

38. *Número de pessoal*

Em 31 de dezembro de 2014 e 2013, o número de colaboradores ao serviço das diversas empresas do Grupo, repartidos por segmento de negócio, detalha-se conforme segue:

Segmento	31-12-2014	31-12-2013	Var. 14/13
Pasta e Papel	2.325	2.258	67
Cimento e Derivados	2.034	2.087	(53)
Ambiente	285	286	(1)
Holdings e outros	24	22	2
	4.668	**4.653**	**15**

39. *Compromissos*

Em 31 de dezembro de 2014 e 2013, as garantias prestadas pelo Grupo decompõem-se como segue:

Valores em Euros	31-12-2014	31-12-2013
Garantias prestadas		
IAPMEI (âmbito do QREN)	1.807.337	2.299.046
Desalfandegamento de produtos	2.715.419	1.673.096
AT - Autoridade Tributária e Aduaneira	2.312.169	15.715.687
APSS - Admi. dos Portos de Setúbal e Sesimbra	2.633.394	2.547.495
Direção Geral de Alfândegas	800.000	854.414
APDL - Administração do Porto de Leixões	706.062	676.920
Simria	327.775	327.775
Instituto de Conservação da Natureza - Arrábida	280.639	454.958
Secretaria Regional do Ambiente e Recursos Naturais	274.595	274.595
IAPMEI (âmbito do PEDIP)	415.934	99.760
Comissão de Coordenação e Desenv. Regional Norte	236.403	236.421
Comissão de Coordenação e Desenv. Regional Centro	845.173	845.173
Comissão de Coordenação e Desenv. Regional LVT	1.134.778	994.338
Comissão de Coordenação e Desenv. Regional Algarve	480.804	480.804
Outras	1.595.436	2.567.333
	16.565.918	**30.047.815**
Outros compromissos		
De compra		
Ativos fixos tangíveis	25.459.825	11.532.501
Outros	8.226.283	7.021.582
Contratos de renda de terrenos florestais	63.308.069	43.365.670
Hipotecas sobre Imóveis para garantia de empréstimos	1.495.271	1.634.452
	98.489.448	**63.554.205**
	115.055.366	**93.602.020**

Responsabilidades assumidas com Locações Operacionais

Em 31 de dezembro de 2014 e 2013, os planos de reembolso da dívida do Grupo referente a locações operacionais, detalha-se como segue:

Valores em Euros	31-12-2014	31-12-2013
Não mais de um ano	325.685	2.249.157
Mais de um ano e não mais de cinco anos	4.316.595	3.312.203
	4.642.280	**5.561.360**
Custos incorridos no exercício	**2.868.488**	**3.465.540**

40. *Outros compromissos assumidos pelas empresas do Grupo*

Hipotecas

Em 2010, a subsidiária Secil Martingança contraiu um financiamento bancário no montante de Euros 2.500.000 para a construção da sua nova fábrica localizada no Montijo e constituiu nessa data uma promessa de hipoteca sobre o terreno da mesma. Em 31 de dezembro 2014 encontrava-se por liquidar o montante de Euros 714.286 financiamento obtido.

Investimento numa nova fábrica em Angola

Nos termos do Memorando de Entendimento celebrado entre o Governo de Angola e a subsidiária Secil, em abril de 2004, foi constituída em 29 de novembro de 2005 a Secil - Companhia de Cimento do Lobito, S.A. detida em, aproximadamente, 51% pelo Grupo Secil e, indiretamente, em 49% pelo Estado angolano, a qual começou a operar a partir de 1 de janeiro de 2006, cessando assim o contrato de cessão de exploração da unidade fabril Encime do Lobito, celebrado entre o Estado Angolano e a Tecnosecil (atualmente denominada Secil Angola) em vigor desde setembro de 2000.

O capital social da Secil Lobito no montante de USD 21.274.285 foi realizado através da transferência dos ativos tangíveis e intangíveis da Secil Angola e da Encime U.E.E. respetivamente pelo Grupo Secil e Estado angolano, através da Encime U.E.E., pelo valor resultante da avaliação efetuada em outubro de 2003 por uma empresa de auditoria internacional independente.

Nesse Memorando de Entendimento, estimou-se que, num horizonte de 36 meses contados desde a data de realização do respetivo capital social, a Secil Lobito iria instalar uma fábrica de cimento e clinquer no Lobito.

Em 26 de outubro de 2007, o Conselho Ministros de Angola aprovou o Projeto de Investimento Privado denominado "Nova Fábrica de Cimento do Lobito", no montante de USD 91.539.000, contratualizado em 14 de dezembro de 2007, pela Secil Lobito e pela ANIP - Agência Nacional para o Investimento Privado, esta em representação do Estado angolano.

Adicionalmente, no exercício de 2008, foi adicionado ao investimento uma central de produção de energia elétrica no valor de USD 18.000.000.

A Secil Lobito está a trabalhar na atualização do projeto à realidade atual de Angola. Dando seguimento à resposta dada pela ANIP à solicitação da Secil Lobito feita em julho de 2014, prevê-se realizar ao longo deste ano de 2015 a renegociação de algumas cláusulas do Contrato de Investimento para a construção da nova fábrica assinado em dezembro de 2007.

Depósito Caução

A subsidiária Ciminpart vendeu em 2012 a sua participação na VIROC a um Fundo de Recuperação. No âmbito deste processo, a Secil constituiu penhor sobre um depósito bancário no montante de Euros 1.250.000.

Emissão de *Debêntures* (Brasil)

A NSOSPE (subsidiária brasileira detida pela Semapa) procedeu à emissão de um empréstimo obrigacionista (sob a forma de *debêntures*), no montante total de Reais 128.100.000, tendo sido assumidos pela Semapa como compromissos e garantias relativamente a essa emissão um penhor das ações representativas da totalidade do capital social da NSOSPE, *equity support agreement* e uma livrança. Esta entidade celebrou ainda um contrato de derivados, com vista à cobertura do risco cambial e de taxa de juro, tendo a Semapa assumido como compromissos relativamente a esse contrato um *Equity support agreement* e uma livrança.

Alienação Fiduciária em Garantia

Em novembro de 2013 a Margem - Companhia de Mineração, 100% detida pela Supremo que por sua vez é detida em 50% pelo Grupo, renovou dois empréstimos denominados Cédulas de Crédito Bancário, no montante de 50 milhões de reais cada um. Adicionalmente, em abril de 2014, esta Empresa contraiu dois empréstimos também denominados Cédulas de Crédito Bancário, no montante de 25 milhões de reais cada um. Estes financiamentos destinam-se a financiar necessidades de tesouraria decorrentes dos trabalhos de construção da nova fábrica de Adrianópolis. Como garantia destes financiamentos:

- a Ciminpart S.G.P.S., S.A. e a N.S.O.S.P.E. enquanto acionistas, procederam à alienação fiduciária em garantia das ações detidas da Supremo Cimentos, S.A.;
- a Supremo Cimentos, S.A. procedeu à alienação fiduciária em garantia da totalidade das ações detidas na Margem Companhia de Mineração S.A.;
- a Secil prestou uma livrança e a Semapa uma carta conforto como garantia até um valor máximo equivalente a 50% do valor dos dois empréstimos referido anteriormente;

De referir que, em caso de incumprimento da Mutuária, a Secil poderá, dentro dos limites contratualmente estabelecidos e sem que a alienação fiduciária seja executada, sanar o incumprimento e reembolsar os empréstimos.

41. *Ativos contingentes*

Ativos contingentes de natureza não fiscal

Taxa de reforço e manutenção de infraestruturas

No âmbito do processo de licenciamento nº 408/04 relativo ao projeto da nova fábrica de papel de Setúbal a Câmara Municipal de Setúbal emitiu uma liquidação à Portucel relativamente a uma taxa de reforço e manutenção de infraestrutura ("TMUE") no valor de Euros 1.199.560, com a qual a empresa discorda.

Em causa está o quantitativo cobrado a título desta taxa no processo de licenciamento acima referido, relativo à construção da nova fábrica de papel, no complexo industrial da Mitrena, em Setúbal. A Portucel discorda do valor cobrado, tendo reclamado da aplicação da mesma, em 25 de fevereiro de 2008, por requerimento nº 2485/08, e impugnado judicialmente o indeferimento da reclamação em 28 de outubro de 2008, o qual mereceu indeferimento em 3 de outubro de 2012 e foi objeto de recurso para o STA em 13 de novembro de 2012, o qual fez baixar a ação ao TCA em 4 de julho de 2013.

Fundo de Regularização da Dívida Pública

Para além das questões de natureza fiscal referidas no ponto seguinte, foi apresentado no Tribunal Administrativo de Almada, 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 efetuados nas demonstrações financeiras do grupo após a sua privatização, por via de imparidades e ajustamentos em ativos e responsabilidades não registadas, os quais não haviam sido considerados na formulação do preço dessa privatização por não constarem do processo disponibilizado para consulta dos concorrentes ao processo.

Em 24 de maio de 2014, o Tribunal Administrativo e Fiscal de Almada negou o pedido do Grupo para apresentação de prova testemunhal, solicitando alegações por escrito. Em 30 de junho de 2014, o Grupo apresentou a reclamação para conferência desta posição, não deixando de apresentar nesta mesma data as alegações por escrito solicitadas pelo Tribunal.

Ativos 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 diretamente 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, serão da responsabilidade do referido Fundo os montantes detalhados como segue:

Valores em Euros	Exercício	Valores solicitados	1º Reembolso	Redução decorrente do pagamento ao abrigo do RERD	Processos decididos a favor do Grupo	Valores em aberto
Portucel						
IVA - Alemanha	1998-2004	5.850.000	(5.850.000)	-	-	-
IRC	2002	625.033	(625.033)	-	-	-
IVA	2002	2.697	(2.697)	-	-	-
IRC	2003	1.573.165	(1.573.165)	-	-	-
IRC	2003	182.230	(157.915)	-	-	24.315
IRC (RF)	2004	3.324	-	-	-	3.324
IRC	2004	766.395	-	-	(139.023)	627.372
IRC (RF)	2005	1.736	(1.736)	-	-	-
IRC	2005	11.754.680	-	(1.360.294)	-	10.394.386
IRC	2006	11.890.071	-	(1.108.178)	-	10.781.893
Despesas		314.957	-	-	-	314.957
		32.964.287	**(8.210.545)**	**(2.468.472)**	**(139.023)**	**22.146.247**
Soporcel						
IRC	2002	18.923	-	-	-	18.923
IRC (Decl. Subst.)	2003	5.725.771	-	-	-	5.725.771
IVA	2003	2.509.101	-	-	-	2.509.101
Imposto Selo	2004	497.669	-	-	(497.669)	-
		8.751.464	**-**	**-**	**(497.669)**	**8.253.795**
		41.715.751	**(8.210.545)**	**(2.468.472)**	**(636.692)**	**30.400.042**

Grupo Portucel - RFAI Energia – Euros 10.118.065

Uma parte do investimento considerado relevante para efeitos do Regime Fiscal de Apoio ao Investimento (RFAI), previsto na Lei nº 10/2009 de 10 de março, corresponde às centrais de Biomassa adquiridas pela Portucel. No âmbito de um pedido de informação vinculativo solicitado pela Portucel quanto à possibilidade de usufruir deste benefício, a AT entendeu que a Portucel não poderia beneficiar do RFAI relativamente às referidas centrais, na medida em que a atividade principal da empresa não é a produção de energia. E, nesse sentido, corrigiu o valor do IRC apurado pelo Grupo no exercício de 2011, na parte relativa à utilização daquele benefício fiscal.

A dívida foi paga, encontrando-se em discussão com a AT em sede administrativa.

Refira-se que é intenção do Grupo prosseguir com a defesa da sua posição nos Tribunais Judiciais caso lhe venha a ser negada razão no processo administrativo anteriormente descrito.

42. *Cotações utilizadas*

Os ativos e passivos das subsidiárias e associadas estrangeiras foram convertidos para contravalores em euros, ao câmbio de 31 de dezembro de 2014.

As rubricas de resultados do exercício foram convertidas ao câmbio médio do período. As diferenças resultantes da aplicação destas taxas comparativamente aos valores anteriores foram refletidas na rubrica “Reserva de conversão cambial” no capital próprio.

As cotações utilizadas no exercício de 2014 e 2013, face ao Euro, foram as seguintes:

	31-12-2014	31-12-2013	Valorização/ (desvalorização)		31-12-2014	31-12-2013	Valorização/ (desvalorização)
TND (dinar tunisino)				DKK (coroa dinamarquesa)			
Câmbio médio do período	2,2516	2,1576	(4,36%)	Câmbio médio do período	7,4548	7,4579	0,04%
Câmbio de fim do período	2,2490	2,2615	0,55%	Câmbio de fim do período	7,4453	7,4593	0,19%
LBN (libra libanesa)				HUF (florim hungaro)			
Câmbio médio do período	2.000,80	2.002,10	0,06%	Câmbio médio do período	308,5600	296,8869	(3,93%)
Câmbio de fim do período	1.830,30	2.079,00	11,96%	Câmbio de fim do período	315,5400	297,4000	(6,10%)
USD (dólar americano)				AUD (dólar australiano)			
Câmbio médio do período	1,3285	1,3281	(0,03%)	Câmbio médio do período	1,4719	1,3783	(6,79%)
Câmbio de fim do período	1,2141	1,3791	11,96%	Câmbio de fim do período	1,4829	1,5423	3,85%
GBP (libra esterlina)				MZM (metical moçambicano)			
Câmbio médio do período	0,8061	0,8493	5,09%	Câmbio médio do período	40,8981	39,8081	(2,74%)
Câmbio de fim do período	0,7789	0,8337	6,57%	Câmbio de fim do período	38,5100	41,5600	7,34%
PLN (zloti polaco)				BRL (real brasileiro)			
Câmbio médio do período	4,1834	4,1981	0,35%	Câmbio médio do período	3,1225	2,8685	(8,85%)
Câmbio de fim do período	4,2732	4,1543	(2,86%)	Câmbio de fim do período	3,2207	3,2526	0,98%
SEK (coroa sueca)				MAD (Dirame marroquino)			
Câmbio médio do período	9,0990	8,6505	(5,18%)	Câmbio médio do período	11,1712	11,1559	(0,14%)
Câmbio de fim do período	9,3930	8,8591	(6,03%)	Câmbio de fim do período	11,0503	11,2276	1,58%
CZK (coroa checa)				NOK (coroa norueguesa)			
Câmbio médio do período	27,5355	25,9792	(5,99%)	Câmbio médio do período	8,3547	7,8060	(7,03%)
Câmbio de fim do período	27,7350	27,4270	(1,12%)	Câmbio de fim do período	9,0420	8,3630	(8,12%)
CHF (franco suiço)				AOA (Kwanza angolano)			
Câmbio médio do período	1,2146	1,2312	1,34%	Câmbio médio do período	132,1210	128,1283	(3,12%)
Câmbio de fim do período	1,2024	1,2276	2,05%	Câmbio de fim do período	126,3854	136,8127	7,62%
TRY (lira turca)							
Câmbio médio do período	2,9065	2,5335	(14,72%)				
Câmbio de fim do período	2,8320	2,9605	4,34%				

43. *Empresas incluídas na consolidação*

Empresas instrumentais incluídas na consolidação

Denominação Social	Sede	% direta e indireta do capital detido pela Semapa		
		Direta	Indireta	Total
Empresa-mãe:				
Semapa - Sociedade de Investimento e Gestão, SGPS, S.A.	Lisboa			
Subsidiárias:				
Seminv, SGPS, S.A.	Lisboa	100,00	-	100,00
Seinpart, SGPS, S.A.	Lisboa	49,00	51,00	100,00
Seinpar Investments, B.V.	Amesterdão	100,00	-	100,00
Interholding Investments B.V.	Amesterdão	100,00	-	100,00
Semapa Inversiones S.L.	Madrid	100,00	-	100,00
Celcimo S.L.	Madrid	-	100,00	100,00
NSOSPE - Empreendimentos e Participações, S.A.	Rio de Janeiro	74,85	25,15	100,00
Aboutbalance, SGPS, S.A.	Lisboa	100,00	-	100,00
Inspiredplace, S.A.	Lisboa	100,00	-	100,00

Empresas subsidiárias do subgrupo ETSA incluídas no consolidado pelo método integral

Denominação Social	Sede	% direta e indireta do capital detido na ETSA			% do capital efetivamente detido pela Semapa
		Direta	Indireta	Total	
Empresa-mãe:					
ETSA - Investimentos, SGPS, S.A.	Loures	99,99	-	99,99	99,99
Subsidiárias:					
ETSA LOG,S.A.	Loures	100,00	-	100,00	99,99
ABAPOR – Comércio e Industria de Carnes, S.A.	Coruche	100,00	-	100,00	99,99
SEBOL – Comércio e Industria de Sebo, S.A.	Loures	100,00	-	100,00	99,99
ITS – Indústria Transformadora de Subprodutos Animais, S.A.	Coruche	100,00	-	100,00	99,99
BIOLOGICAL - Gestão de Resíduos Industriais, Lda.	Loures	100,00	-	100,00	99,99
AISIB – Aprovechamiento Integral de Subprodutos Ibéricos, S.A.	Mérida	100,00	-	100,00	99,99

Empresas subsidiárias do subgrupo Portucel incluídas no consolidado pelo método integral

Denominação Social	Sede	% direta e indireta do capital detido na Portucel			% do capital efetivamente detido pela Semapa
		Direta	Indireta	Total	
Empresa-mãe:					
Portucel, S.A.	Setúbal	47,49	33,69	81,18	81,18
Subsidiárias:					
Soporcel - Sociedade Portuguesa de Papel, S.A.	Figueira da Foz	100,00	-	100,00	81,18
Portucel Florestal, S.A.	Setúbal	100,00	-	100,00	81,18
PS Parques Industriais, S.A.	Setúbal	100,00	-	100,00	81,18
PortucelSoporcel Internacional, SGPS, S.A.	Setúbal	100,00	-	100,00	81,18
Portucel Moçambique - Sociedade de Desenvolvimento Florestal e Industrial, Lda.	Moçambique	25,00	75,00	100,00	81,18
Portucel Florestal Brasil - Gestão de Participações, Lda.	Brasil	25,00	75,00	100,00	81,18
PortucelSoporcel International Finance, B.V.	Holanda	25,00	75,00	100,00	81,18
Colombo Energy Inc.	EUA	25,00	75,00	100,00	81,18
Portucel Finance, Zoo	Polónia	25,00	75,00	100,00	81,18
PortucelSoporcel Floresta, SGPS, S.A.	Setúbal	100,00	-	100,00	81,18
Sociedade de Vinhos da Herdade de Espirra - Produção e Comercialização de Vinhos, S.A.	Setúbal	-	100,00	100,00	81,18
PortucelSoporcel Florestal – Sociedade para o Desenvolvimento Agro-Florestal, S.A.	Setúbal	-	100,00	100,00	81,18
Afocelca - Agrupamento complementar de empresas para proteção contra incêndios ACE	Portugal	-	64,80	64,80	52,60
Enerforest - Empresa de Biomassa para Energia, S.A.	Setúbal	-	100,00	100,00	81,18
Viveiros Aliança - Empresa Produtora de Plantas, S.A.	Palmela	-	100,00	100,00	81,18
Atlantic Forests, S.A.	Setúbal	-	100,00	100,00	81,18
Raiz - Instituto de Investigação da Floresta e Papel	Aveiro	-	94,00	94,00	76,31
Bosques do Atlantico, S.L.	Espanha	-	100,00	100,00	81,18
PortucelSoporcel Pulp SGPS, S.A.	Setúbal	100,00	-	100,00	81,18
Soporcel Pulp - Sociedade Portuguesa de Celulose, S.A.	Figueira da Foz	-	100,00	100,00	81,18
CELSET - Celulose de Setúbal, S.A.	Setúbal	-	100,00	100,00	81,18
CELCACIA - Celulose de Cacia, S.A.	Aveiro	0,01	99,99	100,00	81,18
Portucel International GmbH	Alemanha	-	100,00	100,00	81,18
PortucelSoporcel Papel, SGPS, S.A.	Setúbal	100,00	-	100,00	81,18
About the Future - Empresa Produtora de Papel, S.A.	Setúbal	-	100,00	100,00	81,18
Portucel Papel Setúbal, S.A.	Setúbal	-	100,00	100,00	81,18
Portucel Soporcel North America Inc.	EUA	-	100,00	100,00	81,18
PortucelSoporcel Sales & Marketing NV	Bélgica	25,00	75,00	100,00	81,18
PortucelSoporcel Lusa, Lda.	Figueira da Foz	-	100,00	100,00	81,18
PortucelSoporcel Fine Paper , S.A.	Setúbal	-	100,00	100,00	81,18
PortucelSoporcel Afrique du Nord	Marrocos	-	100,00	100,00	81,18
PortucelSoporcel Switzerland	Suiça	25,00	75,00	100,00	81,18
PortucelSoporcel España, S.A.	Espanha	-	100,00	100,00	81,18
PortucelSoporcel International, B.V.	Holanda	-	100,00	100,00	81,18
PortucelSoporcel France, EURL	França	-	100,00	100,00	81,18
PortucelSoporcel United Kingdom, Ltd	Reino Unido	-	100,00	100,00	81,18
PortucelSoporcel Italia, SRL	Itália	-	100,00	100,00	81,18
PortucelSoporcel Deutschland, GmbH	Alemanha	-	100,00	100,00	81,18
PortucelSoporcel Handels, GmbH	Austria	-	100,00	100,00	81,18
PortucelSoporcel Poland SP Z O	Polónia	-	100,00	100,00	81,18
PortucelSoporcel International	Suiça	-	100,00	100,00	81,18
PortucelSoporcel Energia, SGPS, S.A.	Setúbal	100,00	-	100,00	81,18
SPCG – Sociedade Portuguesa de Co-Geração Elétrica, S.A.	Setúbal	-	100,00	100,00	81,18
Enerpulp – Cogeração Energética de Pasta, S.A.	Setúbal	-	100,00	100,00	81,18
PortucelSoporcel Cogeração de Energia, S.A.	Setúbal	-	100,00	100,00	81,18
PortucelSoporcel Participações, SGPS, S.A.	Setúbal	25,14	74,86	100,00	81,18
EucaliptusLand, S.A.	Setúbal	-	100,00	100,00	81,18
Arboser – Serviços Agroindustriais, S.A.	Setúbal	-	100,00	100,00	81,18
Empremédia - Corretores de Seguros, Lda.	Lisboa	-	100,00	100,00	81,18
Socortel - Sociedade de Corte de Papel, S.A.	Figueira da Foz	-	100,00	100,00	81,18
Cutpaper - Transformação, Corte e Embalagem de Papel, ACE	Figueira da Foz	-	50,00	50,00	40,59
EMA21 - Engenharia e Manutenção Industrial Século XXI, S.A.	Setúbal	-	100,00	100,00	81,18
Ema Cacia - Engenharia e Manutenção Industrial, ACE	Aveiro	-	91,15	91,15	73,99
Ema Setúbal - Engenharia e Manutenção Industrial, ACE	Setúbal	-	92,56	92,56	75,14
Ema Figueira da Foz- Engenharia e Manutenção Industrial, ACE	Figueira da Foz	-	91,47	91,47	74,25
Headbox - Operação e Controlo Industrial, S.A.	Setúbal	-	100,00	100,00	81,18
PortucelSoporcel Serviços Partilhados, S.A.	Figueira da Foz	-	100,00	100,00	81,18
PortucelSoporcel Abastecimento de Madeira, ACE	Setúbal	60,00	40,00	100,00	81,18

Empresas subsidiárias do subgrupo Secil incluídas no consolidado pelo método integral

Denominação Social	Sede	% direta e indireta do capital detido na Secil			% do capital efetivamente detido pela Semapa
		Direta	Indireta	Total	
Empresa-mãe:					
Secil - Companhia Geral de Cal e Cimento, S.A.	Setúbal	-	99,998	99,998	99,998
Subsidiárias					
Somera Trading Inc.	Panamá	-	100,00	100,00	99,998
Hewbol, S.G.P.S., Lda.	Funchal	-	100,00	100,00	99,998
Secil Cabo Verde Comércio e Serviços, Lda.	Praia	-	100,00	100,00	99,998
ICV - Inertes de Cabo Verde, Lda.	Praia	37,50	25,00	62,50	62,499
Florimar- Gestão e Participações, S.G.P.S., Lda.	Funchal	100,00	-	100,00	99,998
Sociedade de Inertes, Lda.	Nacala	-	99,00	99,00	98,998
Seciment Investments, B.V.	Amesterdão	100,00	-	100,00	99,998
I3 Participações e Serviços, Lda.	Rio de Janeiro	-	99,97	99,97	99,968
Serife - Soc. de Estudos e Realizações Industriais e de Fornecimento de Equip., Lda.	Lisboa	100,00	-	100,00	99,998
Silonor, S.A.	Dunkerque	100,00	-	100,00	99,998
Société des Ciments de Gabés	Tunis	98,72	-	98,72	98,716
Sud- Béton- Société de Fabrication de Béton du Sud	Tunis	-	98,72	98,72	98,716
Zarzis Béton	Tunis	-	98,52	98,52	98,519
Secil Angola, SARL	Luanda	100,00	-	100,00	99,998
Secil - Companhia de Cimento do Lobito, S.A.	Lobito	-	51,00	51,00	50,999
Secil, Betões e Inertes, S.G.P.S., S.A.	Setúbal	100,00	-	100,00	99,998
Unibetão - Indústrias de Betão Preparado, S.A.	Lisboa	-	100,00	100,00	99,998
Britobetão - Central de Betão, Lda.	Évora	-	91,00	91,00	90,998
Secil Britas, S.A.	Lisboa	-	100,00	100,00	99,998
Lusoinertes, S.A.	Lisboa	-	100,00	100,00	99,998
Secil Martingança - Aglomerantes e Novos Materiais para a Construção, S.A.	Leiria	51,19	48,81	100,00	99,998
IRP - Industria de Rebocos de Portugal, S.A.	Santarém	-	75,00	75,00	74,998
Ciminpart - Investimentos e Participações, S.G.P.S., S.A.	Lisboa	100,00	-	100,00	99,998
ALLMA - Microalgas, Lda.	Leiria	-	70,00	70,00	69,999
Argibetão - Sociedade de Novos Produtos de Argila e Betão, S.A.	Lisboa	-	90,87	90,87	90,868
Cimentos Costa Verde - Comércio de Cimentos, S.A.	Lisboa	-	100,00	100,00	99,998
Prescor Produção de Escórias Moídas, Lda.	Lisboa	-	100,00	100,00	99,998
CMP - Cimentos Maceira e Pataias, S.A.	Leiria	100,00	-	100,00	99,998
Ciments de Sibline, S.A.L.	Beirute	28,64	22,41	51,05	51,049
Soime, S.A.L.	Beirute	-	51,05	51,05	51,049
Cimentos Madeira, Lda.	Funchal	57,14	-	57,14	57,142
Beto Madeira - Betões e Britas da Madeira, S.A.	Funchal	-	57,14	57,14	57,142
Promadeira - Sociedade Técnica de Construção da Ilha da Madeira, Lda.	Funchal	-	57,14	57,14	57,142
Brimade - Sociedade de Britas da Madeira, S.A.	Funchal	-	57,14	57,14	57,142
Madebritas - Sociedade de Britas da Madeira, Lda. (a)	Funchal	-	29,14	29,14	29,142
Pedra Regional - Industria Transformadora de Rochas Ornamentais, S.A.	Funchal	-	29,14	29,14	29,142
Reficomb- Refinação e Comercialização de Combustíveis Derivados de Resíduos, S.A.	Setúbal	100,00	-	100,00	99,998
Uniconcreto - Betão Pronto, S.A.	Lisboa	100,00	-	100,00	99,998

(a) Sociedades detidas em 51% pela Brimade, S.A. e portanto controladas pelo Grupo

44. *Reconciliação dos Capitais Próprios e Resultado líquido do exercício com as contas individuais*

As demonstrações financeiras individuais da Semapa, SGPS, SA são preparadas em conformidade com a totalidade das normas que integram o Sistema de Normalização Contabilística (SNC).

A reconciliação entre o resultado líquido consolidado e o resultado líquido individual, do exercício de 2014 e 2013, apresenta-se como segue:

Valores em Euros	2014	2013
Resultado líquido - SNC	**112.508.253**	**134.981.089**
Diferença de justo valor em subsidiárias/aquisições a InC	-	15.299.888
Diferença de tratamento em instrumentos financeiros de cobertura	289.629	(4.155.523)
Outras diferenças	(36)	18
Resultado líquido - IFRS	**112.797.846**	**146.125.472**

A reconciliação entre os capitais próprios consolidados e individual em 31 de dezembro de 2014 e 2013 apresenta-se como segue:

Valores em Euros	31-12-2014	31-12-2013
Total do Capital Próprio - SNC	**1.012.769.016**	**994.690.288**
Reconhecimento dos subsídios ao investimento no Capital Próprio	(19.606.311)	(21.202.254)
Diferença de justo valor em subsidiárias/aquisições a InC	(92.764.266)	(92.764.266)
Total do Capital Próprio - IFRS	**900.398.439**	**880.723.768**

45. *Acontecimentos Subsequentes*

Processo Arbitral EDP - Soporgen

Em 30 de janeiro de 2015, o Grupo Portucel foi notificado da decisão do Tribunal Arbitral constituído para apreciar o diferendo gerado na aquisição ao Grupo EDP das ações representativas do remanescente do capital da Soporgen, ao abrigo do qual o Grupo vinha a reportar existência de um ativo contingente de Euros 5.348.706. A decisão do referido Tribunal Arbitral foi contrária às pretensões do Grupo, não sendo passível de recurso.

Aquisição da AMS pelo Grupo Portucel

Conforme comunicado ao mercado pela Portucel no dia 10 de fevereiro, o Grupo formalizou no passado dia 6 de fevereiro a aquisição das ações representativas do capital social da AMS BR Star Paper, S.A, empresa que detém e explora uma fábrica dedicada a produção de papel *tissue* em Vila Velha de Ródão.

CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO

Presidente:

Pedro Mendonça de Queiroz Pereira

Vogais:

José Miguel Pereira Gens Paredes

Paulo Miguel Garcês Ventura

Ricardo Miguel dos Santos Pacheco Pires

António Pedro de Carvalho Viana Baptista

(continuação das assinaturas respeitantes às Demonstrações Financeiras Consolidadas do exercício de 2014)

Francisco José Melo e Castro Guedes

Jorge Maria Bleck

Manuel Custódio de Oliveira

Vitor Manuel Galvão Rocha Novais Gonçalves

Vitor Paulo Paranhos Pereira

PARTE 4

CERTIFICAÇÃO DO REVISOR E RELATÓRIO DO CONSELHO FISCAL RELATIVO ÀS CONTAS CONSOLIDADAS

pwc

Certificação Legal das Contas e Relatório de Auditoria sobre a Informação Financeira Consolidada

Introdução

1 Nos termos da legislação aplicável, apresentamos a Certificação Legal das Contas e Relatório de Auditoria sobre a informação financeira contida no Relatório de gestão e nas demonstrações financeiras consolidadas anexas da Semapa – Sociedade de Investimento e Gestão, SGPS, S.A., as quais compreendem a Demonstração consolidada da posição financeira em 31 de dezembro de 2014 (que evidencia um total de 4.104.644.487 euros e um total de capital próprio de 1.236.822.853 euros, o qual inclui interesses não controlados de 336.424.414 euros e um resultado líquido de 112.797.846 euros), a Demonstração consolidada dos resultados por naturezas, a Demonstração consolidada do rendimento integral, a Demonstração consolidada das alterações no capital próprio e a Demonstração consolidada de fluxos de caixa do exercício findo naquela data, e o correspondente Anexo.

Responsabilidades

2 É da responsabilidade do Conselho de Administração da Empresa (i) a preparação do Relatório de gestão e de demonstrações financeiras consolidadas que apresentem de forma verdadeira e apropriada a posição financeira do conjunto das empresas incluídas na consolidação, o resultado consolidado e o rendimento integral consolidado das suas operações, as alterações no capital próprio consolidado e os fluxos consolidados de caixa; (ii) que a informação financeira histórica seja preparada em conformidade com as normas internacionais de relato financeiro (IFRS) tal como adotadas na União Europeia e que seja completa, verdadeira, atual, clara, objetiva e lícita, conforme exigido pelo Código dos Valores Mobiliários; (iii) a adoção de políticas e critérios contabilísticos adequados; (iv) a manutenção de sistemas de controlo interno apropriados; e (v) a divulgação de qualquer facto relevante que tenha influenciado a atividade do conjunto das empresas incluídas na consolidação, a sua posição financeira ou resultados.

3 A nossa responsabilidade consiste em verificar a informação financeira contida nos documentos de prestação de contas acima referidos, designadamente sobre se é completa, verdadeira, atual, clara, objetiva e lícita, conforme exigido pelo Código dos Valores Mobiliários, competindo-nos emitir um relatório profissional e independente baseado no nosso exame.

Âmbito

4 O exame a que procedemos foi efetuado de acordo com as Normas Técnicas e as Diretrizes de Revisão/Auditoria da Ordem dos Revisores Oficiais de Contas, as quais exigem que o mesmo seja planeado e executado com o objetivo de obter um grau de segurança aceitável sobre se as demonstrações financeiras consolidadas não contêm distorções materialmente relevantes. Para tanto o referido exame incluiu: (i) a verificação de as demonstrações financeiras das empresas incluídas na consolidação terem sido apropriadamente examinadas e, para os casos significativos em que o não tenham sido, a verificação, numa base de amostragem, do suporte das quantias e divulgações nelas constantes e a avaliação das estimativas, baseadas em juízos e critérios definidos pelo Conselho de

PricewaterhouseCoopers & Associados - Sociedade de Revisores Oficiais de Contas, Lda.
Sede: Palácio Sottomayor, Rua Sousa Martins, 1 - 3º, 1069-316 Lisboa, Portugal
Tel +351 213 599 000, Fax +351 213 599 999, www.pwc.com.pt
Matriculada na CRC sob o NUPC 506 628 752, Capital Social Euros 314.000
Inscrita na lista das Sociedades de Revisores Oficiais de Contas sob o nº 183 e na CMVM sob o nº 9077

PricewaterhouseCoopers & Associados - Sociedade de Revisores Oficiais de Contas, Lda pertence à rede de entidades
que são membros da PricewaterhouseCoopers International Limited, cada uma das quais é uma entidade legal autónoma e independente

Administração, utilizadas na sua preparação; (ii) a verificação das operações de consolidação e da aplicação do método da equivalência patrimonial; (iii) a apreciação sobre se são adequadas as políticas contabilísticas adotadas e a sua divulgação, tendo em conta as circunstâncias; (iv) a verificação da aplicabilidade do princípio da continuidade; (v) a apreciação sobre se é adequada, em termos globais, a apresentação das demonstrações financeiras consolidadas; e (vi) a apreciação se a informação financeira consolidada é completa, verdadeira, atual, clara, objetiva e lícita.

5 O nosso exame abrangeu ainda a verificação da concordância da informação constante do Relatório de gestão com os restantes documentos de prestação de contas, bem como as verificações previstas nos números 4 e 5 do artigo 451º do Código das Sociedades Comerciais.

6 Entendemos que o exame efetuado proporciona uma base aceitável para a expressão da nossa opinião.

Opinião

7 Em nossa opinião, as referidas demonstrações financeiras consolidadas apresentam de forma verdadeira e apropriada, em todos os aspetos materialmente relevantes, a posição financeira consolidada da Semapa – Sociedade de Investimento e Gestão, SGPS, S.A. em 31 de dezembro de 2014, o resultado consolidado e o rendimento integral consolidado das suas operações, as alterações no capital próprio consolidado e os fluxos consolidados de caixa do exercício findo naquela data, em conformidade com as Normas Internacionais de Relato Financeiro (IFRS) tal como adotadas na União Europeia e a informação nelas constante é completa, verdadeira, atual, clara, objetiva e lícita.

Relato sobre outros requisitos legais

8 É também nossa opinião que a informação constante do Relatório de gestão é concordante com as demonstrações financeiras consolidadas do exercício e o Relatório do governo das sociedades inclui os elementos exigíveis nos termos do artigo 245º-A do Código dos Valores Mobiliários.

23 de março de 2015

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

José Pereira Alves, R.O.C.

SEMAPA – Sociedade de Investimento e Gestão, SGPS, S.A.

Relatório e Parecer do Conselho Fiscal
Contas Consolidadas

Exercício de 2014

Senhores Accionistas,

1. Nos termos da lei, dos estatutos da empresa e no desempenho do mandato que nos conferiram, vimos apresentar o nosso relatório sobre a actividade fiscalizadora desenvolvida em 2014 e dar o nosso parecer sobre o Relatório de Gestão e Demonstrações Financeiras Consolidadas apresentadas pelo Conselho de Administração da Semapa – Sociedade de Investimento e Gestão, SGPS, S.A., relativamente ao exercício findo em 31 de Dezembro de 2014.

2. No decurso do exercício, acompanhámos com regularidade a actividade da empresa e das suas filiais e associadas mais significativas, com a periodicidade e extensão que considerámos adequada, nomeadamente através de reuniões periódicas com a Administração e Directores da Sociedade. Acompanhámos a verificação dos registos contabilísticos e da respectiva documentação de suporte, bem como a eficácia dos sistemas de gestão de riscos, de controlo interno e de auditoria interna. Vigiámos pela observância da lei e dos estatutos. No exercício da nossa actividade não deparámos com quaisquer constrangimentos.

3. Reunimos por diversas vezes com o revisor oficial de contas e auditor externo, PricewaterhouseCoopers & Associados, SROC, Lda., acompanhando os trabalhos de auditoria desenvolvidos e fiscalizando a sua independência. Apreciámos a Certificação Legal de Contas e Relatório de Auditoria, que merecem o nosso acordo.

4. No âmbito das nossas funções, verificámos que:

a) a Demonstração dos resultados consolidados, a Demonstração da posição financeira consolidada, a Demonstração do rendimento integral consolidado, a Demonstração das alterações dos capitais próprios consolidados e a Demonstração dos fluxos de caixa consolidados e o correspondente Anexo, permitem uma adequada compreensão da situação financeira da empresa, dos seus resultados, do rendimento integral, das alterações no capital próprio e dos fluxos de caixa;

b) as políticas contabilísticas e os critérios valorimétricos adoptados estão conformes com as Normas Internacionais de Relato Financeiro (IFRS) tal como adoptadas na União Europeia, e são adequados por forma a assegurar que os mesmos conduzem a uma correcta avaliação do património e dos resultados, tendo-se dado seguimento às análises e recomendações emitidas pelo auditor externo;

c) o Relatório de Gestão é suficientemente esclarecedor da evolução dos negócios e da situação da empresa e do conjunto das filiais incluídas na consolidação, evidenciando com clareza os aspectos mais significativos da actividade.

d) O Relatório de Governo da Sociedade inclui os elementos referidos no artigo 245-A do Código dos Valores Mobiliários.

5. Nestes termos, tendo em consideração as informações recebidas do Conselho de Administração e Serviços da Empresa, bem como as conclusões constantes da Certificação Legal de Contas e Relatório de Auditoria, somos do parecer que:

a) seja aprovado o Relatório de Gestão;

b) sejam aprovadas as Demonstrações Financeiras Consolidadas.

6. Finalmente, os membros do Conselho Fiscal expressam o seu reconhecimento e agradecimento pela colaboração prestada, ao Conselho de Administração, aos principais responsáveis e aos demais colaboradores da empresa.

Lisboa, 24 de Março de 2015

O Presidente do Conselho Fiscal

Miguel Camargo de Sousa Eiró

O Vogal

Duarte Nuno d'Orey da Cunha

O Vogal

Gonçalo Nuno Palha Gaio Picão Caldeira

PARTE 5

DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS INDIVIDUAIS

DEMONSTRAÇÃO INDIVIDUAL DOS RESULTADOS POR NATUREZAS

EXERCÍCIO FINDO EM 31 DE DEZEMBRO DE 2014 E 2013

Valores em Euros	Notas	2014	2013
RENDIMENTOS E GASTOS			
Vendas e serviços prestados	5	13.337.721	9.488.889
Ganhos / (perdas) imputados de subsidiárias, associadas e empreendimentos conjuntos	6	146.141.225	115.768.091
Fornecimentos e serviços externos	7	(3.354.078)	(4.963.755)
Gastos com o pessoal	8	(5.480.416)	(9.716.612)
Provisões [aumentos/(reduções)]	9	(5.539.798)	(19.112)
Aumentos / (reduções) de justo valor	10	(246.715)	(47.987)
Outros rendimentos e ganhos	11	17.563	7.577.474
Outros gastos e perdas	11	(852.650)	(1.283.235)
Resultado antes de depreciações, gastos de financiamento e impostos		**144.022.852**	**116.803.753**
(Gastos) / reversões de depreciação e amortização	12	(358.379)	(338.449)
Resultado operacional (antes de gastos de financiamento e impostos)		**143.664.473**	**116.465.304**
Juros e rendimentos similares obtidos	13	1.332.585	28.904.121
Juros e gastos similares suportados	13	(48.912.413)	(48.123.272)
Resultado antes de impostos		**96.084.645**	**97.246.153**
Imposto sobre o rendimento do exercício	14	16.423.608	37.734.936
Resultado líquido do exercício		**112.508.253**	**134.981.089**
Resultados por ação			
Resultados básicos por ação, Eur	15	1,01	1,20
Resultados diluidos por ação, Eur	15	1,01	1,20

BALANÇO INDIVIDUAL
EM 31 DE DEZEMBRO DE 2014 E 2013

Valores em Euros	Notas	31-12-2014	31-12-2013
ATIVO			
Ativo não corrente			
Ativos fixos tangíveis	16	952.197	1.206.653
Goodwill	17	237.577.174	55.935.308
Participações financeiras - método da equivalência patrimonial	6	1.650.369.364	1.365.690.197
Outros ativos financeiros		-	432.643.043
Ativos por impostos diferidos	27	24.461.315	39.488.109
		1.913.360.050	**1.894.963.310**
Ativo corrente			
Estado e outros entes públicos	18	4.661.700	479.067
Outras contas a receber	19	25.513.452	24.698.853
Diferimentos	20	226.068	249.363
Ativos financeiros detidos para negociação	21	404.062	552.786
Outros ativos financeiros	22	8.234.474	5.709.974
Caixa e depósitos bancários	4	306.952	389.907
		39.346.708	**32.079.950**
Total do ativo		**1.952.706.758**	**1.927.043.260**
CAPITAL PRÓPRIO E PASSIVO			
Capital próprio			
Capital realizado	23	118.332.445	118.332.445
Ações próprias	23	(108.444.835)	(47.164.986)
Prémios de emissão	24	3.923.459	3.923.459
Reservas legais	24	23.666.489	23.666.489
Outras reservas	24	1.000.223.596	902.720.151
Resultados transitados	24	(78.037.726)	(77.969.159)
Ajustamentos em ativos financeiros	24	(31.951.021)	(38.718.974)
Outras variações no capital próprio	24	(27.451.644)	(25.080.226)
		900.260.763	**859.709.199**
Resultado líquido do exercício		112.508.253	134.981.089
Total do capital próprio		**1.012.769.016**	**994.690.288**
Passivo			
Passivo não corrente			
Provisões	9	10.258.910	4.719.112
Financiamentos obtidos	25	538.605.710	794.053.167
Responsabilidades por benefícios pós-emprego	26	1.360.557	1.355.943
Passivos por impostos diferidos	27	1.357.372	-
		551.582.549	**800.128.222**
Passivo corrente			
Fornecedores	28	137.296	57.564
Estado e outros entes públicos	18	1.205.873	18.030.013
Financiamentos obtidos	25	341.139.510	78.952.925
Outras contas a pagar	29	45.864.162	35.178.062
Diferimentos	20	8.352	6.186
		388.355.193	**132.224.750**
Total do passivo		**939.937.742**	**932.352.972**
Total do capital próprio e do passivo		**1.952.706.758**	**1.927.043.260**

DEMONSTRAÇÃO INDIVIDUAL DAS ALTERAÇÕES NO CAPITAL PRÓPRIO

DE 1 DE JANEIRO DE 2013 A 31 DE DEZEMBRO DE 2014

Valores em Euros		Notas	Capital realizado	Ações próprias	Prémios de emissão	Reservas legais	Outras reservas	Resultados transitados	Ajustamentos em ativos financeiros	Outras variações no capital próprio	Resultado líquido do exercício	Total do Capital Próprio
Capital próprio em 1 de janeiro de 2013	**1**		**118.332.445**	**(47.164.986)**	**3.923.459**	**23.666.489**	**931.505.690**	**31.723.936**	**(5.482.780)**	**(23.011.771)**	**(109.655.322)**	**923.837.160**
Alterações no exercício												
Diferenças de conversão de demonstrações financeiras			-	-	-	-	-	-	-	(2.657.492)	-	(2.657.492)
Outras alterações reconhecidas no capital próprio												
Ajustamento de partes de capital em subsidiárias			-	-	-	-	-	-	(33.236.194)	-	-	(33.236.194)
Variação de justo valor em instrumentos financeiros derivados			-	-	-	-	-	-	-	589.038	-	589.038
Ganhos / (perdas) atuariais			-	-	-	-	-	(37.773)	-	-	-	(37.773)
Transferência para reservas e resultados transitados			-	-	-	-	-	(109.655.322)	-	-	109.655.322	-
	2		**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**(109.693.095)**	**(33.236.194)**	**(2.068.454)**	**109.655.322**	**(35.342.421)**
Resultado líquido do exercício	**3**										134.981.089	134.981.089
Resultado integral	**4=2+3**										**(205.031.582)**	**(131.583.328)**
Operações com detentores de capital no exercício												
Distribuições			-	-	-	-	(28.785.540)	-	-	-	-	(28.785.540)
	5		**-**	**-**	**-**	**-**	**(28.785.540)**	**-**	**-**	**-**	**-**	**(28.785.540)**
Capital próprio em 31 de dezembro de 2013	**6=1+2+3+5**		**118.332.445**	**(47.164.986)**	**3.923.459**	**23.666.489**	**902.720.150**	**(77.969.159)**	**(38.718.974)**	**(25.080.225)**	**134.981.089**	**994.690.288**

Valores em Euros		Notas	Capital realizado	Ações próprias	Prémios de emissão	Reservas legais	Outras reservas	Resultados transitados	Ajustamentos em ativos financeiros	Outras variações no capital próprio	Resultado líquido do exercício	Total do Capital Próprio
Capital próprio em 1 de janeiro de 2014	**6**		**118.332.445**	**(47.164.986)**	**3.923.459**	**23.666.489**	**902.720.150**	**(77.969.159)**	**(38.718.974)**	**(25.080.225)**	**134.981.089**	**994.690.288**
Alterações no exercício												
Diferenças de conversão de demonstrações financeiras		**6**	-	-	-	-	-	-	-	(8.717.617)	-	(8.717.617)
Outras alterações reconhecidas no capital próprio												
Ajustamento de partes de capital em subsidiárias		**24**	-	-	-	-	-	-	6.767.953	-	-	6.767.953
Variação de justo valor em instrumentos financeiros derivados		**30**	-	-	-	-	-	-	-	6.346.199	-	6.346.199
Ganhos / (perdas) atuariais		**26**	-	-	-	-	-	(68.567)	-	-	-	(68.567)
Transferência para reservas e resultados transitados		**24**	-	-	-	-	97.503.445	-	-	-	(97.503.445)	-
	7		**-**	**-**	**-**	**-**	**97.503.446**	**(68.567)**	**6.767.953**	**(2.371.419)**	**(97.503.445)**	**4.327.968**
Resultado líquido do exercício	**8**										112.508.253	112.508.253
Resultado integral	**9=7+8**										**15.004.808**	**116.836.221**
Operações com detentores de capital no exercício												
Aquisição de Ações próprias				(61.279.849)								(61.279.849)
Distribuições		**24**	-	-	-	-	-	-	-	-	(37.477.644)	(37.477.644)
	10		**-**	**(61.279.849)**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**(37.477.644)**	**(98.757.493)**
Capital próprio em 31 de dezembro de 2014	**6+7+8+10**	**23 e 24**	**118.332.445**	**(108.444.835)**	**3.923.459**	**23.666.489**	**1.000.223.596**	**(78.037.726)**	**(31.951.021)**	**(27.451.644)**	**112.508.253**	**1.012.769.016**

DEMONSTRAÇÃO INDIVIDUAL DOS FLUXOS DE CAIXA

EXERCÍCIO FINDO EM 31 DE DEZEMBRO DE 2014 E 2013

Valores em Euros	Notas	2014	2013
FLUXOS DE CAIXA DAS ATIVIDADES OPERACIONAIS - MÉTODO DIRETO			
Pagamentos a fornecedores		(4.241.679)	(5.848.649)
Pagamentos ao pessoal		(23.147.435)	(52.812.345)
Caixa gerada pelas operações		**(27.389.114)**	**(58.660.994)**
(Pagamento)/recebimento do imposto sobre o rendimento		(9.052.407)	781.851
Outros recebimentos/(pagamentos)		50.938.245	15.149.796
Fluxos de caixa das atividades operacionais (1)		**14.496.724**	**(42.729.347)**
FLUXOS DE CAIXA DAS ATIVIDADES DE INVESTIMENTO			
Pagamentos respeitantes a:			
Ativos fixos tangíveis		(3.328)	(52.269)
Investimentos financeiros		(34.360.115)	(2.320.466)
Recebimentos provenientes de:			
Ativos fixos tangíveis		(2.103)	-
Investimentos financeiros	6	67.605.000	67.579.457
Juros e rendimentos similares		1.146.839	622.406
Dividendos	6	95.360.270	106.939.990
Fluxos de caixa das atividades de investimento (2)		**129.746.563**	**172.769.118**
ATIVIDADES DE FINANCIAMENTO			
Recebimentos provenientes de:			
Financiamentos obtidos		1.918.251.500	2.252.335.000
Outras operações de financiamento		6.375.072	119.619
Pagamentos respeitantes a:			
Financiamentos obtidos		(1.913.826.245)	(2.286.983.583)
Juros e gastos similares		(47.469.576)	(45.341.070)
Dividendos	24	(37.477.644)	(28.785.540)
Compra de ações próprias	23	(61.279.849)	-
Outras operações de financiamento		(8.899.500)	(21.047.751)
Fluxos de caixa das atividades de financiamento (3)		**(144.326.242)**	**(129.703.325)**
VARIAÇÃO DE CAIXA E SEUS EQUIVALENTES (1)+(2)+(3)		**(82.955)**	**336.446**
CAIXA E SEUS EQUIVALENTES NO INÍCIO DO EXERCÍCIO	4	389.907	53.461
CAIXA E SEUS EQUIVALENTES NO FIM DO EXERCÍCIO	4	**306.952**	**389.907**

ÍNDICE DAS NOTAS ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS INDIVIDUAIS

1. Identificação da empresa ... 8
2. Referencial contabilístico de preparação das demonstrações financeiras ... 8
3. Resumo das principais políticas contabilísticas ... 9
3.1 Ativos fixos tangíveis ... 9
3.2 Goodwill ... 9
3.3 Participações financeiras – método da equivalência patrimonial ... 9
3.3.1 Subsidiárias ... 9
3.3.2 Empreendimentos conjuntos ... 10
3.4 Conversão cambial ... 10
3.4.1 Moeda Funcional e de Relato ... 10
3.4.2 Saldos e transações expressos em moedas estrangeiras ... 10
3.4.3 Subsidiárias ... 11
3.5 Imparidade de ativos não correntes ... 11
3.6 Ativos financeiros ... 11
3.7 Instrumentos financeiros derivados ... 12
3.8 Imposto sobre o rendimento ... 12
3.9 Outras contas a receber ... 13
3.10 Caixa e seus equivalentes ... 13
3.11 Capital social e Ações próprias ... 13
3.12 Financiamentos obtidos ... 14
3.13 Encargos financeiros com empréstimos ... 14
3.14 Provisões ... 14
3.15 Benefícios pós-emprego e outros ... 15
3.15.1 Planos de pensões de benefícios definidos ... 15
3.15.2 Férias e subsídio de férias e prémios ... 15
3.16 Valores a pagar correntes ... 16
3.17 Locações operacionais ... 16
3.18 Distribuição de dividendos ... 16
3.19 Rédito e regime do acréscimo ... 16
3.20 Ativos e passivos contingentes ... 16
3.21 Eventos subsequentes ... 16
3.22 Gestão do Risco ... 17
3.22.1 Fatores do risco financeiro ... 17
3.22.2 Fatores de risco operacional ... 18
3.23 Estimativas e julgamentos contabilísticos relevantes ... 19
3.23.1 Imparidade do Goodwill ... 19
3.23.2 Pressupostos atuariais ... 19
4. Caixa e depósitos bancários ... 19
5. Vendas e serviços prestados ... 19
6. Participações financeiras – método da equivalência patrimonial ... 20
7. Fornecimento e serviços externos ... 22
8. Gastos com o pessoal ... 22
9. Provisões ... 22
10. Aumentos/ (reduções) de justo valor ... 23
11. Outros rendimentos e ganhos e outros gastos e perdas ... 23
12. (Gastos)/reversões de depreciação e amortização ... 24
13. Resultados financeiros ... 24
14. Imposto sobre o rendimento ... 24
15. Resultados por ação ... 26
16. Ativos fixos tangíveis ... 26
17. Goodwill ... 27
18. Estado e outros entes públicos ... 28

19. Outras contas a receber 29
20. Diferimentos 29
21. Ativos financeiros detidos para negociação 29
22. Outros ativos financeiros 29
23. Capital social e ações próprias 30
24. Reservas e outras rubricas do capital próprio 30
25. Financiamentos obtidos 32
26. Benefícios pós-emprego 35
27. Impostos diferidos 35
28. Fornecedores 36
29. Outras contas a pagar 36
30. Instrumentos financeiros derivados 36
31. Saldos e transações com partes relacionadas 38
32. Gastos suportados com auditoria e revisão legal de contas 41
33. Compromissos 41
34. Cotações utilizadas 41
35. Reconciliação entre Capitais próprios e resultado líquido 42

NOTAS ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS INDIVIDUAIS DO EXERCÍCIO FINDO EM 31 DE DEZEMBRO DE 2014

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

1. Identificação da empresa

Designação: Semapa — Sociedade de Investimento e Gestão, SGPS, S.A.
Sede Social: Av. Fontes Pereira de Melo, 14, 10º Piso, Lisboa
Capital Social: Euros 118.332.445
N.I.P.C.: 502 593 130

A Semapa — Sociedade de Investimento e Gestão, SGPS, S.A. ("Empresa") foi constituída em 21 de junho de 1991 e tem por objeto social a gestão de participações sociais noutras sociedades, nomeadamente nos setores da produção de cimento e derivados, de pasta e de papel e ambiente, através das suas participadas Secil – Companhia Geral de Cal e Cimento, S.A., Supremo Cimentos, S.A., Portucel, S.A. e ETSA Investimentos, SGPS, S.A..

Estas demonstrações financeiras foram aprovadas pelo Conselho de Administração em 5 de março de 2015.

2. Referencial contabilístico de preparação das demonstrações financeiras

As demonstrações financeiras anexas estão em conformidade com todas normas que integram o Sistema de Normalização Contabilística (SNC). Devem entender-se como fazendo parte daquelas normas as Bases para a Apresentação de Demonstrações Financeiras, os Modelos de Demonstrações Financeiras, o Código de Contas, as Normas Contabilísticas e de Relato Financeiro (NCRF) e as Normas Interpretativas (NI).

Sempre que o SNC não responda a aspetos particulares de transações ou situações são aplicadas supletivamente e pela ordem indicada, as Normas Internacionais de Contabilidade, adotadas ao abrigo do Regulamento (CE) n.º 1606/2002, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 19 de julho, as Normas Internacionais de Contabilidade (IAS) e Normas Internacionais de Relato Financeiro (IFRS), emitidas pelo IASB, e as respetivas interpretações SIC-IFRIC.

As políticas contabilísticas e os critérios de mensuração adotados a 31 de dezembro de 2014 são comparáveis com os utilizados na preparação das demonstrações financeiras em 31 de dezembro de 2013.

Estas demonstrações financeiras refletem apenas as contas individuais da Empresa. A Empresa preparou também contas consolidadas, em conformidade com as Normas Internacionais de Relato Financeiro ("IFRS"), as quais refletem em 31 de dezembro de 2014 e 2013, relativamente às contas individuais, as seguintes diferenças:

Valores em Euros	31-12-2014	31-12-2013
Total do ativo	2.151.937.729	2.337.812.512
Total do passivo	1.927.883.892	2.122.505.214
Total do capital próprio (antes de interesses não controlados)	(112.370.577)	(113.966.520)
Réditos totais	1.984.818.173	1.959.514.238

3. Resumo das principais políticas contabilísticas

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

3.1 Ativos fixos tangíveis

Os ativos fixos tangíveis encontram-se registados ao custo de aquisição, deduzido das correspondentes depreciações e das perdas por imparidade acumuladas (Nota 16).

As depreciações são calculadas, após a data em que os bens estejam disponíveis para serem utilizados, sobre o custo de aquisição, sendo utilizado o método das quotas constantes, utilizando-se as taxas que melhor refletem a sua vida útil estimada, como segue:

	Anos médios de vida útil
Edifícios e outras construções	7 – 10
Equipamentos:	
Equipamento de transporte	4
Ferramentas e utensílios	4
Equipamento administrativo	3 - 8
Outras imobilizações corpóreas	4 - 10

Os valores residuais dos ativos e as respetivas vidas úteis são revistos e ajustados, se necessário, na data do balanço. Se a quantia escriturada é superior ao valor recuperável do ativo, procede-se ao seu reajustamento para o valor recuperável estimado mediante o registo de perdas por imparidade (Nota 3.5).

Os ganhos ou perdas provenientes do abate ou alienação são determinados pela diferença entre os recebimentos das alienações deduzido dos gastos de transação e a quantia escriturada do ativo, e são reconhecidos na demonstração dos resultados, como outros rendimentos ou outros gastos (operacionais).

3.2 Goodwill

O *Goodwill* representa o excesso do custo de aquisição face ao justo valor dos ativos, passivos e passivos contingentes identificáveis das subsidiárias na data de aquisição (Nota 17).

O *Goodwill* não é amortizado e encontra-se sujeito a testes por imparidade, numa base mínima anual. As perdas por imparidade relativas a *Goodwill* não podem ser revertidas. Ganhos ou perdas decorrentes da venda de uma entidade incluem o valor do *Goodwill* correspondente.

3.3 Participações financeiras – método da equivalência patrimonial

A rubrica "Participações financeiras – método da equivalência patrimonial" inclui os investimentos numa participada na qual a Empresa exerce controlo (o que ocorre quando a Empresa controla direta ou indiretamente, mais de 50% dos direitos de voto em Assembleia Geral ou detém o poder de controlar as suas políticas financeiras e operacionais) ou influência significativa (o que ocorreria se a empresa participasse nas decisões financeiras e operacionais da empresa o que geralmente ocorre nos investimentos que representam entre 20% a 50% do capital de uma empresa).

As participações financeiras são relevadas ao método da equivalência patrimonial, subtraído de qualquer perda por imparidade acumulada (Nota 6).

3.3.1 Subsidiárias

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

de voto potenciais que sejam correntemente exercíveis ou convertíveis são considerados quando se avalia se a Empresa detém o controlo sobre outra entidade. Os investimentos em subsidiárias são contabilizados pelo método de equivalência patrimonial.

De acordo com o método de equivalência patrimonial, as participações financeiras são registadas pelo seu custo de aquisição, ajustado pelo valor correspondente à participação da Empresa nas variações dos capitais próprios (incluindo o resultado líquido) das subsidiárias, e pelos dividendos recebidos.

As diferenças entre o custo de aquisição e o justo valor dos ativos, passivos e passivos contingentes identificáveis da subsidiária na data de aquisição, se positivas são reconhecidas como *Goodwill*. Se essas diferenças forem negativas são registadas como rendimento do exercício na rubrica "Ganhos imputados de subsidiárias, associadas e empreendimentos conjuntos".

É feita uma avaliação dos investimentos em subsidiárias quando existem indícios de que o ativo possa estar em imparidade sendo registadas como custo as perdas por imparidade que se demonstrem existir também naquela rubrica. Quando as perdas por imparidade reconhecidas em exercícios anteriores deixam de existir são objeto de reversão à exceção do *Goodwill*.

Quando a participação da Empresa nas perdas da subsidiária iguala ou ultrapassa o seu investimento nestas sociedades, a Empresa deixa de reconhecer perdas adicionais, exceto se tiver incorrido em responsabilidades ou efetuado pagamentos em nome destas. Os ganhos não realizados em transações com as subsidiárias são eliminados na extensão da participação da Empresa nas mesmas. As perdas não realizadas são também eliminadas, exceto se a transação revelar evidência de imparidade de um bem transferido.

As políticas contabilísticas das subsidiárias são alteradas, sempre que necessário, de forma a garantir consistência com as políticas adotadas pelo Empresa. Os investimentos em subsidiárias encontram-se detalhados na Nota 6.

3.3.2 Empreendimentos conjuntos

Uma entidade conjuntamente controlada é um empreendimento conjunto que envolve o estabelecimento de uma sociedade, de uma parceria ou de outra entidade em que a Empresa tenha um interesse.

As entidades conjuntamente controladas são incluídas nas demonstrações financeiras individuais pelo método de equivalência patrimonial, anteriormente detalhado.

3.4 Conversão cambial

3.4.1 Moeda Funcional e de Relato

Os elementos incluídos nas demonstrações financeiras de cada uma das entidades subsidiárias são mensurados utilizando a moeda do ambiente económico em que a entidade opera (moeda funcional) (Nota 34). As demonstrações financeiras individuais são apresentadas em Euros, sendo esta a moeda funcional e de relato.

3.4.2 Saldos e transações expressos em moedas estrangeiras

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

As diferenças de câmbio, favoráveis e desfavoráveis, originadas pelas diferenças entre as taxas de câmbio em vigor na data das transações e as vigentes na data das cobranças, pagamentos ou à data do balanço, foram registadas como rendimentos e gastos na demonstração individual dos resultados por naturezas do exercício.

3.4.3 Subsidiárias

Os resultados e a posição financeira de todas as entidades subsidiárias que possuam uma moeda funcional diferente da sua moeda de relato, para efeitos da aplicação do método de equivalência patrimonial, são convertidas para a moeda de relato como segue:

(i) Os ativos e passivos de cada balanço são convertidos à taxa de câmbio em vigor na data das demonstrações financeiras;

As diferenças de câmbio resultantes são reconhecidas como componente separada no Capital Próprio, na rubrica "Outras variações no capital próprio".

(ii) Os rendimentos e os gastos de cada demonstração dos resultados são convertidos pela taxa de câmbio média do período de reporte, a não ser que a taxa média não seja uma aproximação razoável do efeito cumulativo das taxas em vigor nas datas das transações, sendo neste caso os rendimentos e os gastos convertidos pelas taxas de câmbio em vigor nas datas das transações.

3.5 Imparidade de ativos não correntes

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

Uma perda por imparidade é reconhecida pelo montante do excesso da quantia escriturada do ativo face ao seu valor recuperável. A quantia recuperável é a mais alta de entre o justo valor de um ativo, deduzidos os gastos para venda, e o seu valor de uso.

Para realização de testes por imparidade, os ativos são agrupados ao mais baixo nível no qual se possam identificar separadamente fluxos de caixa (unidades geradoras de fluxos de caixa a que pertence o ativo), quando não seja possível fazê-lo individualmente, para cada ativo.

A reversão de perdas por imparidade reconhecidas em exercícios anteriores é registada quando se conclui que as perdas por imparidade reconhecidas já não existem ou diminuíram (com exceção das perdas por imparidade do *Goodwill* – ver Nota 3.2).

A reversão das perdas por imparidade é reconhecida na demonstração dos resultados como rendimento operacional. Contudo, a reversão da perda por imparidade é efetuada até ao limite da quantia que estaria reconhecida (líquida de depreciação) caso a perda por imparidade não tivesse sido registada em exercícios anteriores.

3.6 Ativos financeiros

A Empresa classifica os seus ativos financeiros nas seguintes categorias: Ao custo amortizado e ao justo valor, com as alterações de justo valor a ser reconhecida na demonstração dos resultados. A classificação depende do objetivo na aquisição do investimento. A classificação é determinada no momento de reconhecimento inicial dos investimentos e sendo essa classificação reavaliada em cada data de relato.

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

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

Ativos financeiros ao custo amortizado

Os empréstimos concedidos e contas a receber são ativos financeiros não derivados com pagamentos fixos ou determináveis e que não são cotados num mercado ativo. São originados quando a Empresa fornece dinheiro, bens ou serviços diretamente a um devedor, sem intenção de negociar a divida.

São incluídos nos ativos correntes, exceto quanto a maturidades superiores a 12 meses após a data do Balanço, sendo nesse caso classificados como ativos não correntes.

Os empréstimos concedidos e contas a receber são incluídos no balanço, nas rubricas "Outros ativos financeiros" e "Outras contas a receber" correntes.

Ativos financeiros detidos para negociação

Um ativo financeiro é classificado nesta categoria se for adquirido principalmente com o objetivo de venda a curto prazo ou se assim designado pelos gestores e cujo justo valor possa ser mensurado de forma fiável. Estes investimentos são mensurados ao justo valor através da demonstração de resultados.

A Empresa avalia, em cada data de balanço, se há uma evidência objetiva de que um ativo financeiro ou um grupo de ativos financeiros sofreram uma perda por imparidade. Se existir uma diminuição no justo valor por um período prolongado dos ativos financeiros detidos para negociação, a perda é calculada pela diferença entre o custo de aquisição e o justo valor corrente e reconhecida no resultado do exercício.

3.7 Instrumentos financeiros derivados

A Empresa utiliza derivados com o objetivo de gerir os riscos financeiros a que se encontra sujeita.

Apesar de os derivados contratados corresponderem a instrumentos eficazes na cobertura económica de riscos, há uma parte dos mesmos que não se qualifica como cobertura contabilística. Os instrumentos derivados são registados no balanço pelo seu justo valor e as variações no mesmo são reconhecidas no capital próprio ou na demonstração dos resultados, conforme sejam eficazes ou não na cobertura contabilística.

Sempre que possível, o justo valor dos derivados é estimado com base em instrumentos cotados. Na ausência de preços de mercado, o justo valor dos derivados é estimado através do método de fluxos de caixa descontados e modelos de valorização de opções, de acordo com pressupostos geralmente utilizados no mercado. O justo valor dos instrumentos financeiros derivados encontra-se incluído, essencialmente, nas rubricas de "Valores a receber correntes" e de "Valores a pagar correntes".

Os instrumentos financeiros derivados utilizados para fins de cobertura podem ser classificados contabilisticamente como de cobertura desde que cumpram, cumulativamente, com as seguintes condições:

i) À data de início da transação a relação de cobertura encontra-se identificada e formalmente documentada, incluindo a identificação do item coberto, do instrumento de cobertura e a avaliação da efetividade da cobertura;
ii) Existe a expectativa de que a relação de cobertura seja altamente efetiva, à data de início da transação e ao longo da vida da operação;
iii) A eficácia da cobertura possa ser mensurada com fiabilidade à data de início da transação e ao longo da vida da operação;
iv) Para operações de cobertura de fluxos de caixa os mesmos devem ser altamente prováveis de virem a ocorrer.

3.8 Imposto sobre o rendimento

A partir do exercício com início em 1 de janeiro de 2006, a Empresa é tributada através do regime especial de tributação de grupos de sociedades ("RETGS"), constituído pelas empresas em que detém participação igual ou

superior a 75% e que cumprem as condições previstas no artigo 69º e seguintes do Código do IRC, em conformidade com as alterações legislativas introduzidas pela Reforma do IRC em vigor desde 1 de janeiro de 2014.

O Grupo fiscal, do qual a Semapa é sociedade dominante, passou, a partir de 1 de janeiro de 2014, a integrar as sociedades do Grupo Secil e do Grupo Portucel em acréscimo às subsidiárias que já cumpriam com os requisitos pelo que se encontravam já dentro do perímetro fiscal desta sociedade dominante.

As empresas incluídas no RETGS apuram e registam o imposto sobre o rendimento tal como se fossem tributadas numa ótica individual. As responsabilidades apuradas são no entanto reconhecidas como devidas à sociedade dominante do grupo fiscal, a quem compete o apuramento global e a autoliquidação do imposto. Caso sejam apurados ganhos na aplicação deste regime, estes são registados como um proveito na sociedade dominante.

Os ganhos e perdas imputados de empresas subsidiárias e empreendimentos conjuntos, resultantes da aplicação do método da equivalência patrimonial, são deduzidos ou acrescidos, respetivamente, ao resultado do exercício, para apuramento da matéria coletável.

O imposto sobre o rendimento inclui imposto corrente e imposto diferido. O imposto corrente sobre o rendimento é determinado com base nos resultados líquidos, ajustados em conformidade com a legislação fiscal vigente à data de balanço (Nota 14).

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

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

Os impostos diferidos são registados como gasto ou rendimento do exercício, exceto se resultarem de valores registados diretamente em capital próprio, situação em que o imposto diferido é também registado na mesma rubrica.

3.9 Outras contas a receber

Os outros valores a receber correntes inicialmente contabilizados ao justo valor sendo subsequentemente contabilizados ao custo amortizado, deduzido de perdas por imparidade, necessárias para os colocar ao seu valor realizável líquido esperado (Nota 19).

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

3.10 Caixa e seus equivalentes

A rubrica de caixa e equivalentes de caixa inclui caixa, depósitos bancários e outros investimentos de curto prazo com maturidade inicial até 3 meses, que possam ser imediatamente mobilizáveis sem risco significativo de flutuações de valor (Nota 4).

3.11 Capital social e Ações próprias

As ações ordinárias são classificadas no capital próprio (Nota 23).

Os gastos diretamente atribuíveis à emissão de novas ações ou outros instrumentos de capital próprio são apresentados como uma dedução, líquida de impostos, ao valor recebido resultante da emissão.

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

As ações próprias são contabilizadas pelo seu valor de aquisição, como uma redução do capital próprio, na rubrica Ações próprias sendo os ganhos ou perdas inerentes à sua alienação registados em Outras reservas. Em conformidade com a legislação comercial aplicável, enquanto as ações próprias se mantiverem na posse da sociedade, é tornada indisponível uma reserva de montante igual ao seu custo de aquisição.

Quando alguma empresa subsidiária adquire ações da empresa-mãe (ações próprias) o pagamento, que inclui os gastos incrementais diretamente atribuíveis, é deduzido ao capital próprio atribuível aos detentores do capital da empresa-mãe até que as ações sejam canceladas, reemitidas ou alienadas.

Quando tais ações são subsequentemente vendidas ou reemitidas, qualquer recebimento, líquido de gastos de transação diretamente atribuíveis e de impostos, é refletido no capital próprio dos detentores do capital da empresa, em outras reservas.

3.12 Financiamentos obtidos

Os financiamentos obtidos são inicialmente reconhecidos ao justo valor, líquido de gastos de transação incorridos sendo, subsequentemente apresentados ao custo amortizado. Qualquer diferença entre os recebimentos (líquidos de gastos de transação) e o valor de reembolso é reconhecido na demonstração de resultados ao longo do período da dívida, utilizando o método da taxa de juro efetiva.

A dívida remunerada é classificada no passivo corrente, exceto se a Empresa possuir um direito incondicional de diferir a liquidação do passivo por, pelo menos, 12 meses após a data do Balanço (Nota 25).

3.13 Encargos financeiros com empréstimos

Os encargos financeiros relacionados com empréstimos são geralmente reconhecidos como gastos de financiamento, de acordo com o regime de acréscimo (Nota 13).

Os encargos financeiros de empréstimos diretamente relacionados com a aquisição, construção (caso o período de construção ou desenvolvimento exceda uma ano) ou produção de ativos fixos são capitalizados, fazendo parte do custo do ativo.

A capitalização destes encargos começa após o início da preparação das atividades de construção ou desenvolvimento do ativo e é interrompida após o início de utilização ou quando a execução do projeto em causa se encontre suspensa ou substancialmente concluída.

Qualquer proveito diretamente relacionado com um investimento específico é deduzido ao custo do referido ativo.

3.14 Provisões

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

Não são reconhecidas provisões para perdas operacionais futuras. As provisões são revistas na data de balanço e são ajustadas de modo a refletir a melhor estimativa a essa data (Nota 9).

3.15 Benefícios pós-emprego e outros

3.15.1 Planos de pensões de benefícios definidos

As responsabilidades pelo pagamento de pensões de reforma são registadas de acordo com os critérios consagrados pela NCRF 28.

De acordo com a NCRF 28, as empresas com planos de pensões reconhecem os gastos com a atribuição destes benefícios à medida que os serviços são prestados pelos beneficiários. Deste modo a responsabilidade total da Semapa é estimada, pelo menos, semestralmente, à data dos fechos intercalar e anuais de contas, por uma entidade especializada e independente de acordo com o método das unidades de crédito projetadas.

A responsabilidade assim determinada é apresentada no balanço e os gastos com pensões são registados na rubrica "Gastos com o pessoal". Os desvios atuariais, resultantes das diferenças entre os pressupostos utilizados para efeito de apuramento de responsabilidades e o que efetivamente ocorreu são reconhecidos diretamente em capitais próprios, na rubrica "Resultados transitados" (Nota 24), bem como os impactos decorrentes da alteração de pressupostos.

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

A responsabilidade assim determinada é apresentada no Balanço, na rubrica "Responsabilidades benefícios pós-emprego", no passivo não corrente.

Os desvios atuariais, resultantes das diferenças entre os pressupostos utilizados para efeito de apuramento de responsabilidades e o que efetivamente ocorreu (bem como de alterações efetuadas aos mesmos e do diferencial entre o valor esperado da rentabilidade dos ativos dos fundos e a rentabilidade real) são reconhecidos, quando incorridos, diretamente em capitais próprios (Nota 26).

Os ganhos e perdas gerados por um corte ou uma liquidação de um plano de pensões de benefícios definidos são reconhecidos em resultados do exercício quando o corte ou a liquidação ocorrer. Um corte ocorre quando se verifica uma redução material no número de empregados ou o plano é alterado para que os benefícios atribuídos sejam reduzidos, com efeito material.

3.15.2 Férias e subsídio de férias e prémios

De acordo com a legislação vigente, os trabalhadores têm, anualmente, direito a 22 dias úteis de férias, bem como a um mês de subsídio de férias, direito esse adquirido no ano anterior ao do seu pagamento.

De acordo com o Sistema de Gestão de Desempenho, os trabalhadores têm possibilidade de receber uma gratificação no caso de cumprirem os objetivos definidos anualmente.

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

3.16 Valores a pagar correntes

Os saldos de fornecedores e outras contas a pagar correntes são registados pelo seu valor nominal, i.e., ao custo.

3.17 Locações operacionais

As locações em que uma parte significativa dos riscos e benefícios da propriedade é assumida pelo locador sendo a Empresa locatária, são classificadas como locações operacionais. Os pagamentos efetuados nas locações operacionais são registados como gastos na demonstração dos resultados durante o período da locação.

3.18 Distribuição de dividendos

A distribuição de dividendos aos detentores do capital é reconhecida como um passivo nas demonstrações financeiras da Empresa, no exercício em que os dividendos são aprovados pelos acionistas e até ao momento da sua liquidação.

3.19 Rédito e regime do acréscimo

Os rendimentos decorrentes da prestação de serviços são reconhecidos na demonstração individual dos resultados, com referência à fase de acabamento da prestação de serviços à data do balanço e pelo justo valor do montante recebido ou a receber.

Os juros recebidos são reconhecidos pelo regime contabilístico do acréscimo, tendo em consideração o montante em dívida e a taxa de juro efetiva durante o período até à maturidade.

A Empresa regista os seus gastos e rendimentos de acordo com o regime contabilístico do acréscimo, pelo qual os gastos e rendimentos são reconhecidos à medida que são gerados, independentemente do momento em que são recebidos ou pagos.

As diferenças entre os montantes recebidos e pagos e os correspondentes gastos e rendimentos são registadas nas rubricas Outras contas a receber correntes e Outras contas a pagar correntes (Notas 19 e 29 respetivamente).

3.20 Ativos e passivos contingentes

Os ativos contingentes são possíveis ativos que surgem de acontecimentos passados e cuja existência somente será confirmada pela ocorrência, ou não, de um ou mais eventos futuros incertos não totalmente sob o controlo da Empresa.

Os ativos contingentes não são reconhecidos nas demonstrações financeiras da entidade mas são objeto de divulgação quando é provável a existência de um benefício económico futuro.

Os passivos contingentes são definidos como: (i) obrigações possíveis que surjam de acontecimentos passados e cuja existência somente será confirmada pela ocorrência, ou não, de um ou mais acontecimentos futuros incertos não totalmente sob o controlo da Empresa; ou (ii) obrigações presentes que surjam de acontecimentos passados mas que não são reconhecidas porque não é provável que um fluxo de recursos que afete benefícios económicos seja necessário para liquidar a obrigação ou a quantia da obrigação não pode ser mensurada com suficiente fiabilidade.

Os passivos contingentes não são reconhecidos nas demonstrações financeiras da Empresa, sendo os mesmos objeto de divulgação, a menos que a possibilidade de uma saída de fundos afetando benefícios económicos futuros seja remota, caso este em que não são sequer objeto de divulgação.

3.21 Eventos subsequentes

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

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

3.22 Gestão do Risco

3.22.1 Fatores do risco financeiro

Semapa enquanto sociedade gestora de participações sociais (SGPS) desenvolve direta e indiretamente atividades de gestão sobre as suas participadas. Deste modo, o cumprimento das obrigações por si assumidas depende dos *cash-flows* gerados por estas. A Empresa depende assim da eventual distribuição de dividendos por parte das suas subsidiárias, do pagamento de juros, do reembolso de empréstimos concedidos e de outros *cash-flows* gerados por essas sociedades.

A capacidade das subsidiárias da Semapa disponibilizarem fundos à holding dependerá, em parte, da sua capacidade de geração de *cash- flows* positivos e, por outro lado, está dependente dos respetivos resultados, reservas disponíveis e estrutura financeira.

A Semapa tem um programa de gestão de risco que concentra a sua análise nos mercados financeiros com vista a minimizar os potenciais efeitos adversos na sua performance financeira. A gestão do risco é conduzida pela Direção Financeira de acordo com a política aprovada pela Administração. Existe ainda junto da Semapa uma Comissão de Controlo Interno com funções específicas na área do controlo de riscos da atividade da sociedade.

Risco cambial

A variação da taxa de câmbio do euro face a outras moedas pode afetar significativamente as receitas da Semapa, principalmente através das suas subsidiárias.

Risco de taxa de juro

Sempre que as expectativas de evolução de taxas de juro o justifiquem, a Semapa procura contratar operações de proteção contra movimentos adversos, através de instrumentos derivados, nomeadamente *collars* de taxa de juro. Na seleção de instrumentos são essencialmente valorizados os aspetos económicos dos mesmos. São igualmente tidas em conta as implicações da inclusão de cada instrumento adicional na carteira de derivados existentes, nomeadamente os efeitos em termos de volatilidade nos resultados.

A Semapa, na sua gestão da exposição às taxas de juro, apenas realiza cobertura de fluxos de caixa. Estas operações são registadas no balanço pelo seu justo valor e, na medida em que sejam consideradas coberturas eficazes, as variações no justo valor são inicialmente registadas por contrapartida de capitais próprios e posteriormente reclassificadas para a rubrica Ganhos/Perdas por aumentos/reduções de justo valor em instrumentos financeiros em resultados financeiros líquidos na data da sua liquidação.

Se as operações de cobertura apresentarem ineficácia, esta é registada diretamente em resultados. Desta forma e em termos líquidos, os gastos associados aos financiamentos cobertos são periodificados à taxa inerente à operação de cobertura contratada.

Quando um instrumento de cobertura expira ou é vendido, ou quando a cobertura deixa de cumprir os critérios exigidos para a contabilidade de cobertura, as variações de justo valor do derivado acumuladas em reservas são reconhecidas em resultados quando a operação coberta também afetar resultados.

O custo da totalidade da dívida financeira contraída pela Semapa está indexada a taxas de referência de curto prazo, revistas com uma periodicidade inferior a um ano (geralmente seis meses na dívida de médio longo prazo). Deste modo, variações nas taxas de juro podem afetar os resultados da Empresa. Nos casos em que a Administração considera adequado, a Semapa recorre à utilização de instrumentos financeiros derivados, nomeadamente *collars* de

taxa de juro para a gestão do risco de taxa de juro, tendo estes instrumentos como objetivo fixar a taxa de juro dos empréstimos que obtém, dentro de determinados parâmetros.

A Semapa SGPS, durante o exercício de 2009, procedeu à contratação de três estruturas de *collars* de taxa de juro, com o objetivo de fixar uma banda de pagamento sobre os encargos financeiros relativos a dois empréstimos obrigacionistas expostos ao risco de flutuação das taxas de juro, até 2016.

A Semapa utiliza a técnica da análise de sensibilidade que mede as alterações estimadas nos resultados e capitais de um aumento ou diminuição imediata das taxas de juros de mercado, com todas as outras variáveis constantes. Esta análise é apenas para fins ilustrativos, já que na prática as taxas de mercado raramente se alteram isoladamente. A análise de sensibilidade é baseada nos seguintes pressupostos:

1 Alterações nas taxas de juro do mercado afetam rendimentos ou despesas de juros de instrumentos financeiros variáveis;
2 Alterações nas taxas de juro de mercado apenas afetam os rendimentos ou despesas de juros em relação a instrumentos financeiros com taxas de juro fixas se estes estiverem reconhecidos a justo valor;
3 Alterações nas taxas de juro de mercado afetam o justo valor de instrumentos financeiros derivados e outros ativos e passivos financeiros;
4 Alterações no justo valor de instrumentos financeiros derivados e outros ativos e passivos financeiros são estimados descontando os fluxos de caixa futuros de valores atuais líquidos, utilizando taxas de mercado do final do ano.

Risco de crédito

O agravamento das condições económicas globais ou adversidades que afetem as economias locais pode resultar na incapacidade dos clientes em saldar os seus compromissos decorrentes da venda de produtos.

O seguro de crédito tem sido um dos instrumentos adotados pelas subsidiárias da Semapa para minorar os impactos negativos deste tipo de risco.

As vendas que não estão abrangidas por um seguro de crédito estão sujeitas a regras que asseguram que estas são efetuadas a clientes com um histórico de crédito apropriado e que se encontram dentro dos limites da exposição dos saldos máximos predefinidos e aprovados para cada cliente.

Risco de liquidez

A Semapa gere o risco de liquidez por duas vias: (i) garantindo que a sua dívida financeira tem uma componente elevada de médio e longo prazo com maturidades adequadas às características das indústrias onde as suas subsidiárias exercem a sua atividade, e (ii) através da contratação com instituições financeiras de facilidades de crédito disponíveis a todo o momento, por um montante que garanta uma liquidez adequada.

3.22.2 Fatores de risco operacional

Os fatores de risco operacional encontram-se essencialmente ao nível das empresas subsidiárias e das entidades conjuntamente controladas e são os seguintes:

- Abastecimento de matérias-primas
- Preço de venda
- Procura dos produtos das empresas
- Concorrência
- Legislação ambiental
- Gastos energéticos
- Gastos de contexto

3.23 Estimativas e julgamentos contabilísticos relevantes

Na preparação das demonstrações financeiras, a Empresa adotou certos pressupostos e estimativas que afetam os ativos e passivos, rendimentos e gastos relatados. Todas as estimativas e assunções efetuadas pelo órgão de gestão foram efetuadas com base no seu melhor conhecimento existente, à data de aprovação das demonstrações financeiras, dos eventos e transações em curso.

As estimativas contabilísticas mais significativas refletidas nas demonstrações financeiras incluem: i) vidas úteis dos ativos fixos tangíveis e intangíveis; ii) análises de imparidade, nomeadamente do *Goodwill* e de contas a receber, e iii) provisões.

As estimativas foram determinadas com base na melhor informação disponível à data da preparação das demonstrações financeiras e com base no melhor conhecimento e na experiência de eventos passados e/ou correntes. No entanto, poderão ocorrer situações em períodos subsequentes que, não sendo previsíveis à data, não foram consideradas nessas estimativas. As alterações a essas estimativas, que ocorram posteriormente à data das demonstrações financeiras, serão corrigidas na demonstração dos resultados de forma prospetiva.

As estimativas e as premissas que apresentam um risco significativo de originar um ajustamento material no valor contabilístico dos ativos e passivos no exercício seguinte são apresentadas abaixo:

3.23.1 Imparidade do *Goodwill*

A Semapa testa anualmente, para efeitos de análise de imparidade do *Goodwill*, que regista no seu Balanço, de acordo com a política contabilística indicada na Nota 3.2. Os valores recuperáveis das unidades geradoras de fluxos de caixa são determinados com base no cálculo de valores de uso ou do justo valor deduzido dos custos de vender. Esses cálculos exigem o uso de estimativas e pressupostos que em caso de alteração podem ter impacto na quantia recuperável estimada.

3.23.2 Pressupostos atuariais

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

4. Caixa e depósitos bancários

Em 31 de dezembro de 2014 e 2013, a rubrica Caixa e depósitos bancários tinha a seguinte composição:

Valores em Euros	31-12-2014	31-12-2013
Numerário	4.300	4.690
Depósitos bancários imediatamente mobilizáveis	302.652	385.217
	306.952	**389.907**

5. Vendas e serviços prestados

As prestações de serviços nos exercícios findos em 31 de dezembro de 2014 e 2013, nos montantes de Euros 13.337.721 e Euros 9.488.889, respetivamente, referem-se a serviços prestados pela Semapa às suas subsidiárias nas áreas financeira, contabilística, fiscal e informática, entre outras, e foram integralmente realizadas no mercado interno (Nota 31).

6. Participações financeiras – método da equivalência patrimonial

Em 31 de dezembro de 2014 e 2013, os investimentos em participações financeiras registados pelo método de equivalência patrimonial em balanço, tinham a seguinte composição:

	31-12-2014				31-12-2013			
Valores em Euros	% detida	Participação	Share premium	Total	% detida	Participação	Share premium	Total
Aboutbalance, SGPS, S.A.	100,00%	45.510	-	45.510	100,00%	46.990	-	46.990
ETSA Investimentos, SGPS, S.A.	99,99%	58.770.565	-	58.770.565	99,99%	58.224.899	-	58.224.899
Great Earth - Projectos, S.A.	100,00%	-	-	-	100,00%	114.511.652	-	114.511.652
Inspiredplace, S.A.	100,00%	46.827	-	46.827	100,00%	46.988	-	46.988
N.S.O.S.P.E. - Empreendimentos e Participações, S.A.	79,32%	28.787.237	-	28.787.237	54,42%	6.953.096	-	6.953.096
Portucel, S.A.	47,50%	630.637.024	-	630.637.024	47,29%	644.354.473	-	644.354.473
Secil - Companhia Geral de Cal e Cimento, S.A.	100,00%	400.304.315	-	400.304.315	-	-	-	-
Seinpar Investments, B.V.	100,00%	212.487.548	317.056.500	529.544.048	100,00%	154.655.485	384.661.500	539.316.985
Seinpart - Participações, SGPS, S.A.	49,00%	26.632	-	26.632	49,00%	27.985	-	27.985
Semapa Inversiones, S.L.	100,00%	187.338	-	187.338	100,00%	204.267	-	204.267
Seminv - Investimentos, SGPS, S.A.	100,00%	2.019.868	-	2.019.868	100,00%	2.002.862	-	2.002.862
		1.333.312.864	317.056.500	1.650.369.364		981.028.697	384.661.500	1.365.690.197

O movimento ocorrido na rubrica "Participações financeiras – método da equivalência patrimonial" durante os exercícios findos em 31 de dezembro de 2014 e 2013, foi como segue:

Valores em Euros	31-12-2014	31-12-2013
Saldo inicial	**1.365.690.197**	**1.535.924.975**
Constituições e aumentos de capital	485.091.540	-
Aquisições (Nota 31)	3.202	1.862.599
Goodwill (Nota 17)	(181.641.866)	-
Badwill	-	422.317
Diferença de conversão cambial	(8.717.617)	(2.657.492)
Resultado líquido apropriado	146.141.225	115.344.718
Dividendos atribuídos	(95.360.270)	(106.939.990)
Share premium efetuados	-	107.785
Reembolso de:		
Share premium	(67.605.000)	(67.572.000)
Ajustamento de partes de capital	6.767.953	(33.236.194)
Utilização de provisão para capitais próprios negativos (Nota 9)	-	(77.566.521)
Saldo final	**1.650.369.364**	**1.365.690.197**

Em 2014, a Semapa procedeu a aumentos de capital nas subsidiárias Great Earth – Projetos, S.A. e N.S.O.S.P.E. – Empreendimentos e Participações, S.A., no montante total de Euros 485.091.540.

Adicionalmente, ainda durante o exercício de 2014, a subsidiária Great Earth – Projetos, S.A. foi incorporada por fusão na sua subsidiária Secil – Companhia Geral de Cal e Cimento, S.A.. Desta operação resultou que a Semapa passou a deter uma participação direta na Secil de 99,998% com um *Goodwill* associado de Euros 181.641.866 (Nota 17).

Os ganhos / (perdas) imputados de participações financeiras registados pelo método de equivalência patrimonial, durante os exercícios findos em 31 de dezembro de 2014 e 2013, decompõem-se como segue:

Valores em Euros	2014	2013
Resultados apropriados		
Aboutbalance, SGPS, S.A.	(1.480)	(3.376)
Cimentospar - Participações Sociais, SGPS, S.A.	-	(12.497.419)
ETSA Investimentos, SGPS, S.A.	561.173	2.495.952
Great Earth - Projectos, S.A.	(138.330)	(42.557.841)
Inspiredplace, S.A.	(161)	(3.376)
Interholding Investments, B.V.	-	(6.045.593)
N.S.O.S.P.E. - Empreendimentos e Participações, S.A.	(5.703.394)	1.089.901
Portucel, S.A.	84.004.008	97.639.259
Secil - Companhia Geral de Cal e Cimento, S.A.	7.912.378	-
Seinpar Investments, B.V.	59.508.298	69.226.043
Seinpart - Participações, SGPS, S.A.	(1.353)	(1.191)
Semapa Inversiones, S.L.	(16.928)	6.035.634
Seminv - Investimentos, SGPS, S.A.	17.014	(33.275)
	146.141.225	**115.344.718**
Mais / (menos) valias na alienação de participações financeiras		
ETSA Investimentos, SGPS, S.A.	-	1.056
	-	**1.056**
Goodwill negativo apurado na aquisição de participações financeiras		
ETSA Investimentos, SGPS, S.A.	-	422.317
	-	**422.317**
	146.141.225	**115.768.091**

Em 31 de dezembro de 2014 a informação financeira das participações financeiras, após se efetuar os necessários ajustamentos de harmonização de políticas contabilísticas, era como segue:

	31 de dezembro de 2014				
Valores em Euros	Ativos Totais	Passivos Totais	Capital Próprio	Resultado Líquido	Rédito
Aboutbalance, SGPS, S.A.	53.589	8.079	45.510	(1.479)	841
ETSA Investimentos, SGPS, S.A.	91.643.716	32.866.582	58.777.134	2.560.217	29.134.978
Inspiredplace, S.A.	49.907	3.079	46.828	(161)	2.060
Interholding Investments, B.V.	2.233	51.143	(48.910)	(29.798)	-
N.S.O.S.P.E. - Empreendimentos e Participações, S.A.	83.935.973	47.644.012	36.291.961	(7.190.247)	1.033.400
Portucel, S.A.	2.640.342.954	1.312.657.326	1.327.685.628	176.876.406	1.542.279.415
Secil - Companhia Geral de Cal e Cimento, S.A.	1.194.801.758	794.489.229	400.312.529	7.912.540	429.556.788
Seinpar Investments, B.V.	529.592.002	47.954	529.544.048	59.508.298	59.587.751
Seinpart - Participações, SGPS, S.A.	57.665	3.317	54.348	(2.762)	495
Semapa Inversiones, S.L.	2.429.668	2.242.330	187.338	(16.928)	79.760
Seminv - Investimentos, SGPS, S.A.	2.023.154	3.287	2.019.867	17.014	247

Em 31 de dezembro de 2013 a informação financeira das participações financeiras, após se efetuar os necessários ajustamentos de harmonização de políticas contabilísticas, era como segue:

	31 de dezembro de 2013				
Valores em Euros	Ativos Totais	Passivos Totais	Capital Próprio	Resultado Líquido	Rédito
Aboutbalance, SGPS, S.A.	47.915	927	46.988	(3.376)	-
ETSA Investimentos, SGPS, S.A.	94.600.128	36.368.721	58.231.407	2.560.217	29.134.978
Great Earth - Projectos, S.A.	565.481.963	450.970.312	114.511.652	(45.513.835)	346.077
Inspiredplace, S.A.	47.915	927	46.988	(3.376)	-
Interholding Investments, B.V.	3.561	22.673	(19.112)	(6.064.705)	-
N.S.O.S.P.E. - Empreendimentos e Participações, S.A.	70.216.235	57.438.441	12.777.794	2.002.926	-
Portucel, S.A.	2.765.772.714	1.407.562.393	1.358.210.321	206.058.325	1.530.609.430
Seinpar Investments, B.V.	539.327.451	10.466	539.316.986	69.226.043	69.260.034
Seinpart - Participações, SGPS, S.A.	58.232	1.122	57.111	(2.431)	-
Semapa Inversiones, S.L.	217.680	13.413	204.267	6.035.634	5.627.594
Seminv - Investimentos, SGPS, S.A.	2.003.908	1.047	2.002.861	(33.275)	287

7. Fornecimento e serviços externos

Durante os exercícios findos em 31 de dezembro de 2014 e 2013, os gastos com "Fornecimentos e serviços externos" decompõem-se da seguinte forma:

Valores em Euros	2014	2013
Serviços especializados	1.921.587	3.775.696
Materiais	40.280	36.930
Energia e fluídos	67.355	58.386
Deslocações, estadas e transportes	292.209	80.450
Serviços diversos	1.154.074	1.114.091
Redébitos de serviços externos	(121.427)	(101.798)
	3.354.078	**4.963.755**

8. Gastos com o pessoal

Nos exercícios de 2014 e 2013, a rubrica "Gastos com o pessoal" decompõe-se como segue:

Valores em Euros	2014	2013
Remunerações dos órgãos sociais (Nota 32)	2.455.375	7.013.395
Outras remunerações	1.811.553	1.965.988
Benefícios pós-emprego (Nota 26)		
Gastos reconhecidos no exercício	58.228	65.634
Indemnizações	79.403	-
Outros gastos com pessoal	1.075.857	671.595
Total de Custos / (ganhos) com pessoal	**5.480.416**	**9.716.612**

O número de empregados ao serviço da Empresa em 31 de dezembro de 2014 e 2013, foi de 24 e 20 pessoas, respetivamente.

9. Provisões

Em 31 de dezembro de 2014 e 2013, as provisões ascendiam a Euros 10.258.910 e Euros 4.719.112, respetivamente, e referem-se a provisões para fazer face a capitais próprios negativos e outros riscos e encargos.

No decurso do exercício findo em 31 de dezembro de 2014 e 2013, realizaram-se os seguintes movimentos na rubrica de provisões:

Valores em Euros	Capitais próprios negativos	Outras	Total
Saldo em 1 de janeiro de 2013	**77.566.521**	**4.700.000**	**82.266.521**
Aumentos	19.112	-	19.112
Utilizações (Nota 6)	(77.566.521)	-	(77.566.521)
Saldo em 31 de dezembro de 2013	**19.112**	**4.700.000**	**4.719.112**
Aumentos	29.798	5.510.000	5.539.798
Saldo em 31 de dezembro de 2014	**48.910**	**10.210.000**	**10.258.910**

10. Aumentos/ (reduções) de justo valor

Durante os exercícios de 2014 e 2013, ocorreram as seguintes variações de justo valor:

Valores em Euros	2014	2013
Ativos financeiros detidos para negociação		
- Ganhos / (perdas) (Nota 21)	(178.032)	431
Instrumentos financeiros derivados		
- Ganhos / (perdas) (Nota 30)	(68.683)	(48.418)
	(246.715)	**(47.987)**

A variação de justo valor ocorrida na rubrica de "Ativos financeiros detidos para negociação" corresponde aos ganhos e perdas resultantes da alteração da cotação dos títulos detidos pela Semapa, conforme descrito na Nota 21.

A rubrica "Ganhos / (perdas) com instrumentos financeiros derivados" acomoda as variações de justo valor registadas no período com os instrumentos descritos na Nota 30.

11. Outros rendimentos e ganhos e outros gastos e perdas

Em 31 de dezembro de 2014 e 2013, a rubrica de "Outros rendimentos e ganhos" decompõe-se como segue:

Valores em Euros	2014	2013
Ganhos na alienação de ativos fixos tangíveis	17	8.000
Compensações por revogação de contratos	-	7.568.634
Outros rendimentos	17.546	840
	17.563	**7.577.474**

No exercício de 2013, o montante de Euros 7.568.634 respeita a compensações obtidas de contrapartes pela revogação de contratos de aquisição de participações financeiras, a efetuar por aquelas entidades.

Em 31 de dezembro de 2014 e 2013, a rubrica de "Outros gastos e perdas" decompõe-se como segue:

Valores em Euros	2014	2013
Impostos	(632.346)	(650.410)
Donativos	(172.000)	(238.000)
Quotizações	(45.246)	(21.246)
Outros gastos	(3.058)	(373.579)
	(852.650)	**(1.283.235)**

12. (Gastos)/reversões de depreciação e amortização

No decurso dos exercícios findos em 31 de dezembro de 2014 e 2013, a rubrica "(Gastos)/reversões de depreciação e amortização decompõe-se como se segue:

Valores em Euros	2014	2013
Depreciações de Ativos fixos tangíveis		
Edifícios e outras construções (Nota 16)	(190.974)	(181.289)
Equipamentos e outros tangíveis (Nota 16)	(167.405)	(157.160)
(Gastos) / reversões de depreciação e amortização	**(358.379)**	**(338.449)**

13. Resultados financeiros

Nos exercícios de 2014 e 2013, os resultados financeiros decompõem-se como segue:

Valores em Euros	2014	2013
Juros e rendimentos similares obtidos:		
Juros obtidos de depósitos bancários	13.226	46.794
Juros de financiamentos concedidos a subsidiárias (Nota 31)	260.327	28.099.257
Juros de financiamentos concedidos a outras partes relacionadas (Nota 31)	1.162	-
Juros indemnizatórios	43.659	-
Ganhos em instrumentos financeiros derivados (Nota 30)	1.013.194	757.418
Outros rendimentos e ganhos financeiros	1.017	652
	1.332.585	**28.904.121**
Juros e gastos similares suportados:		
Juros de financiamentos obtidos junto de instituições de crédito	(6.590.243)	(10.252.706)
Juros de financiamentos obtidos junto de acionistas (Nota 31)	(347.181)	(297.197)
Juros de financiamentos obtidos junto de subsidiárias (Nota 31)	(1.001)	(1.157.789)
Perdas em instrumentos financeiros derivados (Nota 30)	(5.627.108)	(5.357.936)
Juros de outros financiamentos obtidos	(32.114.621)	(27.699.782)
Outros gastos e perdas de financiamento	(4.232.259)	(3.357.862)
	(48.912.413)	**(48.123.272)**

As rubricas "Perdas em instrumentos financeiros derivados" e "Ganhos em instrumentos financeiros derivados" acomodam as variações de justo valor registadas no exercício com os instrumentos descritos na Nota 30.

14. Imposto sobre o rendimento

Decorrente das alterações introduzidas pelo código do IRC, com efeitos a partir de 1 de janeiro de 2014, entre outras ao nível da tributação de grupos de sociedades (o denominado RETGS), a percentagem de participação no capital social de subsidiárias que qualifica para efeitos de integração no grupo fiscal foi alterada para 75% (até 31 de dezembro de 2013 esta percentagem era de 90%). Em resultado desta alteração legislativa, a partir de 1 de janeiro de 2014, o Grupo fiscal do qual a Semapa é sociedade dominante passou a integrar as sociedades do Grupo Secil e do Grupo Portucel.

Em 31 de dezembro de 2014 e 2013, a rubrica de "Imposto sobre o rendimento do exercício" apresenta o seguinte detalhe:

Valores em Euros	2014	2013
Imposto corrente	32.807.775	(1.753.173)
Imposto diferido (Nota 27)	(16.384.167)	39.488.109
	16.423.608	**37.734.936**

A reconciliação da taxa efetiva de imposto nos exercícios findos em 31 de dezembro de 2014 e 2013, é evidenciada como segue:

Valores em Euros	2014	2013
Resultado antes de impostos	96.084.645	97.246.153
Imposto esperado	23.540.738	25.770.231
Diferenças permanentes (a)	(113.065.397)	(25.566.783)
IRC de exercícios anteriores	(29.866)	(464.931)
Prejuízos fiscais não recuperáveis	103.455.545	-
Prejuízos fiscais recuperáveis	(33.141.576)	(39.781.860)
Efeito da alteração da taxa de imposto	2.453.281	-
Tributação autónoma	363.667	2.218.105
Outros ajustamentos à coleta	-	90.302
	(16.423.608)	**(37.734.936)**
Taxa efetiva de imposto	(17,09%)	(38,80%)
Taxa efetiva de imposto sem efeito do MEP	(94,06%)	(7,26%)

(a) Este valor respeita essencialmente a :

Valores em Euros	2014	2013
Efeito da aplicação do método da equivalência patrimonial - MEP (Nota 6)	(146.141.225)	(115.768.091)
Amortizações não aceites fiscalmente	37.648	-
Ajustamentos e provisões tributadas (Nota 9)	5.539.798	19.112
Benefícios pós-emprego (Nota 8 e 26)	58.228	65.634
Pensões pagas (Nota 26)	(122.181)	(122.180)
Mais / (Menos) valias fiscais	(321.448.174)	-
(Mais) / Menos valias contabilísticas (Nota 11)	(17)	-
Encargos financeiros não dedutíveis	-	19.036.787
Outros	584.507	290.313
	(461.491.416)	(96.478.425)
Impacto fiscal (24,50%) (2013: 26,50%)	**(113.065.397)**	**(25.566.783)**

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 (cinco anos para a segurança social). Contudo, no caso de serem apresentados prejuízos fiscais estes podem ser sujeitos a revisão pelas autoridades fiscais por um período superior.

O Conselho de Administração entende que eventuais correções àquelas declarações em resultado de revisões/inspeções por parte das autoridades fiscais não terão efeito significativo nas demonstrações financeiras individuais em 31 de dezembro de 2014, sendo certo que já foram revistos os exercícios até 2012, inclusive.

15. Resultados por ação

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

Valores em Euros	2014	2013
Resultado atribuível aos acionistas da Semapa	112.508.253	134.981.089
Número médio ponderado de ações em circulação	111.241.402	112.884.470
Resultado básico por ação	1,01	1,20
Resultado diluído por ação	1,01	1,20

O número médio ponderado de ações apresentado no quadro supra encontra-se ponderado pelo total de ações próprias detidas pela Semapa SGPS, S.A., o qual, em 31 de dezembro de 2014, ascendia a 11.827.975 ações próprias, 6.380.000 das quais foram adquiridas em 29 de setembro de 2014.

16. Ativos fixos tangíveis

No decurso do exercício de 2014 e 2013, o movimento ocorrido nos "Ativos fixos tangíveis" bem como nas respetivas depreciações e perdas de imparidade, foi conforme segue:

Valores em Euros	Edifícios e outras construções	Equipamentos e outros tangíveis	Ativos fixos tangíveis em curso	Total
Custo de aquisição				
Saldo em 1 de janeiro de 2013	**1.721.502**	**1.010.524**	**176.165**	**2.908.191**
Aquisições	-	20.713	227.159	247.872
Alienações	-	(27.250)	-	(27.250)
Abates e regularizações	-	(1.399)	-	(1.399)
Transferências	62.719	145.881	(208.600)	-
Saldo em 31 de dezembro de 2013	**1.784.221**	**1.148.469**	**194.724**	**3.127.414**
Aquisições	2.353	35.795	65.777	103.925
Alienações	-	(348)	-	(348)
Transferências	85.602	72.607	(158.209)	-
Saldo em 31 de dezembro de 2014	**1.872.176**	**1.256.523**	**102.292**	**3.230.991**
		1.256.523		
Amort. acumuladas e perdas por imparidade				
Saldo em 1 de janeiro de 2013	**(803.963)**	**(704.706)**	**(102.292)**	**(1.610.961)**
Aumentos (Nota 12)	(181.289)	(157.160)	-	(338.449)
Alienações	-	27.250	-	27.250
Abates e regularizações	-	1.399	-	1.399
Saldo em 31 de dezembro de 2013	**(985.252)**	**(833.217)**	**(102.292)**	**(1.920.761)**
Aumentos (Nota 12)	(190.974)	(167.405)	-	(358.379)
Alienações	-	348	-	348
Abates e regularizações	-	(2)	-	(2)
Saldo em 31 de dezembro de 2014	**(1.176.226)**	**(1.000.276)**	**(102.292)**	**(2.278.794)**
Valor liquido em 1 de janeiro de 2013	917.539	305.818	73.873	1.297.230
Valor liquido em 31 de dezembro de 2013	798.969	315.252	92.432	1.206.653
Valor liquido em 31 de dezembro de 2014	695.950	256.247	-	952.197

17. Goodwill

Em 31 de dezembro de 2014 e 2013, a rubrica "*Goodwill*" detalhava-se da seguinte forma:

Entidade	Ano Aq.	31-12-2014	31-12-2013
Portucel, S.A.	2010	55.935.308	55.935.308
Secil - Companhia Geral de Cal e Cimento, S.A.	2014	181.641.866	-
		237.577.174	**55.935.308**

O movimento ocorrido durante os exercícios de 2014 e 2013, na rubrica "*Goodwill*" foi como segue:

Valores em Euros	31-12-2014	31-12-2013
Valor líquido no início do exercício	**55.935.308**	**55.935.308**
Fusões e aquisições (Nota 6)	181.641.866	-
Valor líquido no final do exercício	**237.577.174**	**55.935.308**

Conforme preconizado pela NCRF 6, o *Goodwill* encontra-se sujeito a testes de imparidade efetuados numa base mínima anual ou aquando da existência de indício de imparidade, conforme a política contabilística descrita na Nota 3.2.

Para efeitos de testes de imparidade às Unidades Geradoras de Caixa ("UGC"), o valor recuperável foi determinado com base no valor em uso, de acordo com o método dos fluxos de caixa descontados. Os cálculos tiveram por base o desempenho histórico destas unidades assim como as expectativas de desenvolvimento dos seus negócios com a atual estrutura produtiva, tendo sido utilizados os orçamentos para o ano seguinte e uma estimativa dos fluxos de caixa para um período subsequente de 4 anos.

Os principais pressupostos utilizados para efeitos de testes de imparidade, nestas UGC, foram os seguintes:

Segmento de negócio	Taxa de Juro sem risco	Taxa WACC	Tx Cresci/º na perp.	Taxa de Imposto
Pasta e Papel				
Período de Planeamento explicito	1,20%	8,30%	-	29,00%
Perpetuidade	3,02%	9,71%	2,25%	22,50%
Cimentos e derivados				
Portugal				
Período de Planeamento explicito	1,20%	7,71%	-	27,50%
Perpetuidade	3,02%	8,65%	2,25%	22,50%
Madeira				
Período de Planeamento explicito	1,20%	7,98%	-	21,50%
Perpetuidade	3,02%	8,71%	2,25%	21,00%
Tunísia				
Período de Planeamento explicito	3,02%	9,49%	-	25,00%
Perpetuidade	3,02%	9,49%	2,25%	25,00%
Libano				
Período de Planeamento explicito	3,02%	10,91%	-	15,00%
Perpetuidade	3,02%	10,91%	2,25%	15,00%
Angola				
Período de Planeamento explicito	3,02%	8,95%	-	30,00%
Perpetuidade	3,02%	8,95%	2,25%	30,00%
Brasil				
Período de Planeamento explicito	3,02%	10,36%	-	34,00%
Perpetuidade	3,02%	9,72%	2,25%	34,00%

Em resultado dos testes de imparidade efetuados e das respetivas análises de sensibilidade aos principais pressupostos assumidos, não foram identificadas perdas por imparidade no Goodwill afeto às unidades geradoras de caixa.

18. Estado e outros entes públicos

Em 31 de dezembro de 2014 e 2013, não existiam dívidas em situações de mora com o Estado e outros Entes Públicos.

Conforme referido na Nota 14, a partir de 1 de janeiro de 2014 o grupo fiscal dominado pela Semapa, SGPS, SA, passou a integrar as sociedades residentes em Portugal (e que cumprem com as condições previstas no artigo 69.º do CIRC) dos Grupos Portucel e Secil. Desta forma, apesar de as referidas sociedades apurarem e registarem o imposto sobre o rendimento tal como se fossem tributadas numa ótica individual, o apuramento global do imposto pela aplicação do Regime Especial de Tributação de Grupos de Sociedades ("RETGS"), bem como a respetiva autoliquidação, compete à sociedade dominante, neste caso à Semapa SGPS, SA.

Os saldos com o Estado e outros Entes Públicos detalham-se como segue:

Ativos correntes

Valores em Euros	31-12-2014	31-12-2013
Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Coletivas - IRC	4.661.700	-
Imposto sobre o Valor Acrescentado	-	479.067
	4.661.700	**479.067**

Passivos correntes

Valores em Euros	31-12-2014	31-12-2013
Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Coletivas - IRC	-	2.074.477
Retenções de Imposto sobre o Rendimento	137.260	15.662.910
Imposto sobre o Valor Acrescentado	955.874	233.691
Contribuições para a Segurança Social	108.883	55.526
Outros tributos	3.856	3.409
	1.205.873	**18.030.013**

Em 31 de dezembro de 2014 e 2013, a rubrica de "Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Coletivas – IRC" decompõe-se do seguinte modo:

Valores em euros	31-12-2014	31-12-2013
Imposto sobre o rendimento do exercício	(4.001.569)	(2.331.708)
Pagamentos por conta	2.470	-
Pagamentos especiais por conta	774.735	144.662
Pagamentos adicionais por conta	6.401.695	-
Retenções na fonte a recuperar	1.339.709	112.569
Imposto sobre o rendimento a recuperar de exercícios anteriores	144.660	-
	4.661.700	**(2.074.477)**

19. Outras contas a receber

Em 31 de dezembro de 2014 e 2013, a rubrica "Outras contas a receber" detalha-se conforme segue:

Valores em Euros	31-12-2014	31-12-2013
Outros devedores		
Fornecedores (saldos devedores)	6.741	-
Partes relacionadas (Nota 31)		
Saldos de operações correntes	8.983.980	24.632.959
Saldos de operações do RETGS	16.483.228	-
Outros devedores - gerais	39.503	65.894
	25.513.452	**24.698.853**

20. Diferimentos

Em 31 de dezembro de 2014 e 2013, a rubrica "Diferimentos" detalha-se como segue:

Valores em Euros	31-12-2014	31-12-2013
Gastos a reconhecer		
Fornecimentos e serviços externos	208.791	64.669
Juros antecipados	17.277	184.694
	226.068	**249.363**
Rendimentos a reconhecer		
Outros rendimentos	8.352	6.186
	8.352	**6.186**

21. Ativos financeiros detidos para negociação

Em 31 de dezembro de 2014 e 2013, os "Ativos financeiros detidos para negociação" tinham a seguinte decomposição:

	Justo Valor	
Valores em Euros	31-12-2014	31-12-2013
Banco Espírito Santo, S.A.	-	117.121
Fundo de participação CEMG	404.062	435.665
	404.062	**552.786**

O movimento ocorrido nesta rubrica no exercício findo em 31 de dezembro de 2014 e 2013, foi como segue:

Valores em Euros	31-12-2014	31-12-2013
Justo valor no início do exercício	**552.786**	**100.889**
Aquisições	29.308	451.466
Variações de justo valor (Nota 10)	(178.032)	431
Justo valor no fim do exercício	**404.062**	**552.786**

22. Outros ativos financeiros

Em 31 de dezembro de 2014 e 2013 as rubricas "Outros ativos financeiros" correntes (e não correntes em 2013) eram essencialmente constituídas por valores a receber de empresas subsidiárias (Nota 31). Os valores a receber correntes referem-se a operações de tesouraria de curto prazo que vencem juros a taxas de mercado, debitados

trimestralmente. Em 31 de dezembro de 2013, os valores a receber não correntes referem-se aos suprimentos concedidos à subsidiária Great Earth – Projetos, S.A. (Nota 31).

23. Capital social e ações próprias

Em 31 de dezembro de 2014 e 2013 o capital social da Semapa encontrava-se totalmente subscrito e realizado, sendo representado por 118.332.445 ações com o valor nominal de 1 Euro.

Em 31 de dezembro de 2014 e 2013, as pessoas coletivas que detinham posições relevantes no capital da sociedade detalham-se conforme segue:

	31-12-2014		31-12-2013	
Denominação	Nº de Ações	%	Nº de Ações	%
Longapar, SGPS, S.A.	22.225.400	18,78	21.505.400	18,17
Cimo - Gestão de Participações, SGPS, S.A.	16.199.031	13,69	16.199.031	13,69
Sodim, SGPS, S.A.	15.657.505	13,23	15.657.505	13,23
Banco BPI, S.A.	12.009.004	10,15	12.009.004	10,15
Bestinver Gestión, SGIIC, S.A.	8.437.349	7,13	11.865.210	10,03
Norges Bank (Banco Central da Noruega)	5.649.215	4,77	5.649.215	4,77
Cimigest, SGPS, S.A.	3.185.019	2,69	3.185.019	2,69
Sociedade Agrícola da Quinta da Vialonga, S.A.	625.199	0,53	625.199	0,53
OEM - Organização de Empresas, SGPS, S.A.	535.000	0,45	535.000	0,45
Ações próprias	11.827.975	10,00	5.447.975	4,60
Outros acionistas com participações inferiores a 2%	21.981.748	18,58	25.653.887	21,68
	118.332.445	**100,00**	**118.332.445**	**100,00**

No dia 29 de setembro de 2014, a Semapa – Sociedade de Investimento e Gestão, SGPS, S.A. adquiriu, através de operação realizada em bolsa, 6.380.000 ações, passando a deter 11.827.975 ações próprias.

24. Reservas e outras rubricas do capital próprio

Prémio de emissão

Este ágio não é distribuível a não ser em caso de liquidação da sociedade. Poderá, contudo, ser utilizado para absorver prejuízos, depois de esgotadas as outras reservas, ou incorporado no capital.

Reservas legais

A legislação comercial estabelece que, pelo menos, 5% do resultado líquido anual tem de ser destinado ao reforço da reserva legal até que esta represente pelo menos 20% do capital, o que se verifica em 31 de dezembro de 2014.

Esta reserva não é distribuível a não ser em caso de liquidação da sociedade. Poderá, contudo, ser utilizada para absorver prejuízos, depois de esgotadas as outras reservas, ou incorporada no capital.

Outras Reservas

Correspondem a reservas livres para distribuição aos acionistas, constituídas através da transferência de resultados de exercícios anteriores.

Na sequência da aquisição de 2.720.000 ações próprias no exercício de 2007, de 2.727.975 ações no exercício de 2011 e de 6.380.000 no exercício de 2014, foi tornada indisponível uma reserva no montante equivalente ao custo de aquisição global das referidas ações, em conformidade com a legislação comercial aplicável, reserva esta que deverá ser mantida até à alienação das referidas ações.

Resultados transitados

Ganhos e perdas atuariais

São registados nesta rubrica os desvios atuariais, resultantes das diferenças entre os pressupostos utilizados para efeito de apuramento de responsabilidades com benefícios pós emprego e o que efetivamente ocorreu, bem como de alterações efetuadas nos mesmos, conforme política descrita na Nota 3.15.1.

A aplicação do resultado do exercício anterior foi como segue:

	Aplicação do resultado do exercício de:	
Valores em Euros	2013	2012
Distribuição de dividendos	37.477.644	-
Outras reservas	97.503.445	-
Resultados transitados	-	(109.655.322)
Resultado líquido do exercício	**134.981.089**	**(109.655.322)**

Ajustamentos em ativos financeiros

Esta rubrica evidencia os ajustamentos decorrentes da utilização do método da equivalência patrimonial nas subsidiárias.

Em 31 de dezembro de 2014 e 2013, a rubrica de "Ajustamentos em ativos financeiros" decompõe-se da seguinte forma:

Valores em Euros	31-12-2014	31-12-2013
ETSA Investimentos, SGPS, S.A.	(759.269)	(743.761)
Great Earth - Projectos, S.A. (Nota 5)	-	(29.268.553)
N.S.O.S.P.E. - Empreendimentos e Participações, S.A.	(1.169.606)	(3.097.152)
Portucel, S.A.	(9.504.432)	(7.140.044)
Secil - Companhia Geral de Cal e Cimento, S.A.	(20.372.006)	-
Seinpar Investments, B.V.	(8.655.804)	(6.979.569)
Seinpart - Participações, SGPS, S.A.	35.857.480	35.857.480
Semapa Inversiones, S.L.	(36.764.962)	(36.764.961)
Seminv - Investimentos, SGPS, S.A.	9.417.578	9.417.586
	(31.951.021)	**(38.718.974)**

A rubrica "Ajustamentos em ativos financeiros" registou no exercício findo em 31 de dezembro de 2014 e 2013, os seguintes movimentos:

Valores em Euros	31-12-2014	31-12-2013
Saldo inicial	**(38.718.974)**	**(5.482.780)**
Reconhecimento dos subsídios ao investimento no capital próprio das subsidiárias	(1.596.126)	(537.277)
Ganhos e perdas atuariais	104.968	(5.381.892)
Justo valor de Instrumentos financeiros	(1.889.975)	1.224.911
Reserva de conversão cambial	11.016.541	(27.642.628)
Ações próprias adquiridas por empresas subsidiárias	(863.378)	(1.074.918)
Outros movimentos	(4.077)	175.610
Saldo final	**(31.951.021)**	**(38.718.974)**

Outras variações no capital próprio

Em 31 de dezembro de 2014 e 2013, esta rubrica decompõe-se como segue:

Valores em Euros	31-12-2014	31-12-2013
Justo valor de instrumentos financeiros	(10.543.029)	(16.889.228)
Diferenças de conversão de demonstrações financeiras	(16.908.615)	(8.190.998)
	(27.451.644)	**(25.080.226)**

Os montantes de Euros 10.543.029 e Euros 16.889.228 negativos apresentados na rubrica "Justo valor de instrumentos financeiros", correspondem à variação do justo valor dos instrumentos financeiros classificados como de cobertura, cujo *Mark to Market*, em 31 de dezembro de 2014 e 2013, ascendia a, respetivamente, Euros 11.709.019 e Euros 17.910.561 negativos (Nota 29), e a componente de valor intrínseco ascendia a Euros 6.553.475 e Euros 10.074.189, respetivamente, contabilizados em conformidade com a política descrita na Nota 3.7.

Em 31 de dezembro de 2014 o montante negativo de Euros 16.908.615 (2013: Euros 8.190.998) respeita à apropriação pela Empresa das diferenças cambiais resultantes da conversão das demonstrações financeiras das sociedades que operam fora da zona Euro, nomeadamente na conversão das demonstrações financeiras da subsidiária N.S.O.S.P.E. - Empreendimentos e Participações, S.A., com sede no Rio de Janeiro, Brasil.

25. Financiamentos obtidos

Em 31 de dezembro de 2014 e 2013, a dívida líquida remunerada detalha-se como segue:

Valores em Euros	31-12-2014	31-12-2013
Divida a terceiros remunerada		
Não Corrente	538.605.710	794.053.167
Corrente	341.139.510	78.952.925
	879.745.220	**873.006.092**
Caixa e depósitos bancários		
Numerário	4.300	4.690
Depósitos bancários imediatamente mobilizáveis	302.652	385.217
	306.952	**389.907**
Valor de mercado dos títulos em carteira	118.575.449	44.463.638
Dívida líquida remunerada	**760.862.819**	**828.152.547**

Dívida remunerada não corrente

Em 31 de dezembro de 2014 e 2013, a dívida remunerada não corrente detalha-se como segue:

Valores em Euros	31-12-2014	31-12-2013
Não correntes		
Empréstimos por obrigações	406.087.000	525.000.000
Papel Comercial	113.150.000	211.400.000
Empréstimos bancários	23.071.429	64.285.715
Encargos com emissão de empréstimos	(3.702.719)	(6.632.548)
Total de dívida remunerada não corrente	**538.605.710**	**794.053.167**

Empréstimos por obrigações

Em 31 de dezembro de 2014 e 2013, os empréstimos por obrigações não correntes e correntes detalham-se como segue:

Valores em Euros	31-12-2014	31-12-2013
Não correntes		
Semapa 2006 / 2016	175.000.000	175.000.000
Semapa 2006 / 2016	1.087.000	50.000.000
Semapa 2012 / 2015	-	300.000.000
Semapa 2014 / 2019	150.000.000	-
Semapa 2014 / 2020	80.000.000	-
	406.087.000	**525.000.000**
Correntes		
Semapa 2012 / 2015	300.000.000	-
	706.087.000	**525.000.000**

Em abril de 2014 a Semapa procedeu a uma emissão de obrigações no montante de 150 milhões de euros, pelo prazo de 5 anos com maturidade em 2019.

Em novembro de 2014 a Semapa procedeu a uma emissão de obrigações no montante de 80 milhões de euros, pelo prazo de 6 anos com maturidade em 2020, tendo procedido à amortização no valor de 48,9 milhões de euros das "Obrigações Semapa 2006/2016 – 2.ª Emissão", cuja emissão inicial foi de 50 milhões de euros.

No exercício de 2012 a Semapa efetuou uma emissão de um empréstimo obrigacionista num montante total de Euros 300.000.000 com maturidade de 3 anos (2015), cotado na Euronext Lisboa sob a designação "Obrigações Semapa 2012/2015". Em 31 de dezembro de 2014 a cotação unitária de mercado destas obrigações era de Euros 101,109.

A Semapa SGPS, S.A., tem contratado um empréstimo obrigacionista, no montante de Euros 175.000.000, pelo prazo de 10 anos. Este empréstimo encontra-se cotado na Euronext Lisboa sob a designação "Obrigações Semapa 2006/2016". Em 31 de dezembro de 2014 a cotação unitária de mercado destas obrigações era de Euros 88,333.

Papel Comercial

No exercício de 2013, a Semapa contratou um programa de papel comercial até ao montante máximo de Euros 100.000.000, pelo prazo de 7 anos, do qual se encontrava utilizado um montante de Euros 20.000.000, em 31 de dezembro de 2014.

No exercício de 2006, a Semapa contratou um programa de papel comercial até ao montante máximo de Euros 175.000.000, pelo prazo de 10 anos. Em 31 de dezembro de 2014, o montante utilizado era de Euros 93.150.000.

No exercício de 2008, a Semapa e a ETSA Investimentos contrataram um programa de papel comercial grupado até ao montante máximo de Euros 70.000.000, pelo prazo de 5 anos, o qual foi objeto de renegociação, passando a Semapa SGPS, SA a poder emitir até ao montante máximo de Euros 100.000.000, com data de vencimento em setembro de 2020. Em 31 de dezembro de 2014, este programa não estava utilizado.

No exercício de 2014, a Semapa contratou um programa de papel comercial até ao montante máximo de Euros 120.000.000, pelo prazo de 4 anos. Em 31 de dezembro de 2014, este programa não estava utilizado.

Prazos de reembolso dos empréstimos

Os prazos de reembolso relativamente ao saldo registado em empréstimos obrigacionistas, empréstimos bancários e outros empréstimos, não correntes, detalham-se como segue:

Valores em Euros	31-12-2014	31-12-2013
1 a 2 anos	181.801.286	330.714.286
2 a 3 anos	96.007.143	407.114.286
3 a 4 anos	-	2.857.143
4 a 5 anos	14.500.000	-
Mais de 5 anos	250.000.000	60.000.000
	542.308.429	**800.685.715**

Dívida remunerada corrente

Em 31 de dezembro de 2014 e 2013, a dívida remunerada corrente detalha-se como segue:

Valores em Euros	31-12-2014	31-12-2013
Correntes		
Empréstimos por obrigações	300.000.000	-
Papel Comercial	34.750.000	-
Empréstimos bancários	5.714.286	67.149.285
Encargos com emissão de empréstimos	(915.878)	-
Dívida bancária remunerada	**339.548.408**	**67.149.285**
Empréstimos de curto prazo de acionistas (Nota 31)	1.578.323	11.789.356
Empréstimos de curto prazo de subsidiárias (Nota 31)	12.779	14.284
Outras dívidas remuneradas	**1.591.102**	**11.803.640**
Total de dívida remunerada corrente	**341.139.510**	**78.952.925**

Responsabilidades assumidas com Locações Operacionais

Em 31 de dezembro de 2014 e 2013, os planos de reembolso da dívida da Empresa referente a locações operacionais detalha-se como segue:

Valores em Euros	31-12-2014	31-12-2013
A menos de 1 ano	98.988	73.441
1 a 2 anos	75.681	54.183
2 a 3 anos	65.699	44.201
3 a 4 anos	44.445	22.947
4 a 5 anos	15.151	-
Mais de 5 anos	-	-
Valor total das responsabilidades	**299.964**	**194.772**
Custos incorridos no exercício*	**818.840**	**801.480**

** Inclui custos com rendas de imóveis*

Créditos bancários concedidos e não sacados

Em 31 de dezembro de 2014 e 2013, os créditos bancários concedidos e não sacados ascendiam a Euros 411.600.000 e Euros 159.915.000, respetivamente.

26. Benefícios pós-emprego

Em 31 de dezembro de 2014 e 2013, o montante do passivo refletido em balanço, na rubrica "Responsabilidades por benefícios pós emprego", corresponde à responsabilidade da Semapa afeta a um único beneficiário que não aderiu à revogação do plano de pensões dos administradores da Semapa, ocorrida em dezembro de 2012, ascendendo esta responsabilidade a Euros 1.360.557 (31 de dezembro de 2013: Euros 1.355.943).

As responsabilidades da Empresa no exercício findo em 31 de dezembro de 2014 e 2013, registaram a seguinte evolução:

Valores em Euros	31-12-2014	31-12-2013
Responsabilidades no início do exercício	**1.355.943**	**1.374.716**
Movimentos no exercício:		
Gastos reconhecidos nos resultados (Nota 8)	58.228	65.634
Perdas / (ganhos) atuariais	68.567	37.773
Pensões pagas no exercício	(122.181)	(122.180)
Responsabilidades no fim do exercício	**1.360.557**	**1.355.943**

O cálculo atuarial considera os seguintes pressupostos financeiros e demográficos:

	31-12-2014	31-12-2013
Tabelas de mortalidade	TV 88/90	TV 88/90
Tabela de Invalidez	EKV 80	EKV 80
Taxa de crescimento das pensões	2,25%	2,25%
Taxa técnica de juro	3,50%	4,50%
Taxas de crescimento salarial	2,00%	2,00%
Taxa de reversibilidade das pensões	50%	50%
Nº de prestações anuais do complemento Semapa	12	12
Formula de Benefícios da Segurança Social	Decreto-Lei nº 187/2007 de 10 de maio	Decreto-Lei nº 187/2007 de 10 de maio

Em 31 de dezembro de 2014, a Semapa reviu em baixa a taxa de desconto utilizada no cálculo da sua responsabilidade com pensões de 4,5% para 3,5%, utilizada para efeitos da mensuração da responsabilidade a essa data.

27. Impostos diferidos

No exercício de 2014, o movimento ocorrido nos ativos e passivos por impostos diferidos, foi o seguinte:

Valores em Euros	Em 1 de janeiro de 2014	Demonstração dos resultados		Em 31 de dezembro de 2014
		Aumentos	Reduções	
Diferenças temporárias que originam ativos por impostos diferidos				
Prejuízos fiscais reportáveis	171.687.431	-	(55.204.979)	116.482.452
Diferenças temporárias que originam passivos por impostos diferidos				
Prejuízos fiscais reportáveis intra-grupo	-	(6.463.678)	-	(6.463.678)
Ativos por impostos diferidos	39.488.109	-	(12.573.513)	26.914.596
Efeito da alteração da taxa de imposto (Nota 14)	-	-	(2.453.281)	(2.453.281)
	39.488.109	**-**	**(15.026.794)**	**24.461.315**
Passivos por impostos diferidos	-	(1.357.372)		(1.357.372)
	-	**(1.357.372)**	**-**	**(1.357.372)**

Em conformidade com as normas contabilísticas em vigor (Nota 3.8), a Empresa regista impostos diferidos ativos sobre prejuízos fiscais sempre que seja expectável a sua utilização futura.

Os passivos por impostos diferidos referem-se a valores a devolver a empresas do Grupo fiscal, caso ocorra a recuperabilidade, no âmbito do RETGS da Semapa, dos prejuízos fiscais apurados por aquelas entidades.

28. Fornecedores

Em 31 de dezembro de 2014 e 2013, os saldos a pagar a Fornecedores decompõem-se como segue:

Valores em Euros	31-12-2014	31-12-2013
Partes relacionadas (Nota 31)	38.100	-
Outros fornecedores - mercado nacional	69.855	57.564
Outros fornecedores - restantes mercados	29.341	-
	137.296	**57.564**

29. Outras contas a pagar

Em 31 de dezembro de 2014 e 2013, a rubrica de "Outras contas a pagar" correntes decompõe-se como segue:

Valores em Euros	31-12-2014	31-12-2013
Partes relacionadas (Nota 31)		
Saldos de operações correntes	1.847.902	6.412.442
Saldos de operações do RETGS	21.561.364	-
Fornecedores de investimentos	41.462	56.303
Consultores e assessores	101.565	193.247
Instrumentos financeiros derivados (Nota 24 e 30)	11.709.019	17.910.561
Outros credores	2.256.895	2.473.292
Acréscimo de gastos	8.345.955	8.132.217
	45.864.162	**35.178.062**

Em 31 de dezembro de 2014 e 2013, a rubrica de "Acréscimos de gastos" decompõe-se como segue:

Valores em Euros	31-12-2014	31-12-2013
Acréscimo de gastos		
Gastos com o pessoal	781.651	862.993
Juros a pagar	7.160.193	6.777.295
Outros acréscimos de gastos	404.111	491.929
	8.345.955	**8.132.217**

30. Instrumentos financeiros derivados

Durante o exercício findo em 31 de dezembro de 2009 e por forma a cobrir o risco de taxa de juro dos empréstimos obrigacionistas, a Semapa contratou 3 Collars: (i) Euros 175.000.000 com o Caixa BI; (ii) Euros 25.000.000 com o BPI e (iii) Euros 25.000.000 com o BES. Desta forma, a Semapa estabelece uma taxa máxima e mínima no pagamento dos fluxos de caixa dos referidos empréstimos.

Estes instrumentos, em consonância com o preconizado na NCRF 27, são registados nas demonstrações financeiras de acordo com a política contabilística descrita na Nota 3.7.

O justo valor dos instrumentos financeiros derivados encontra-se incluído na rubrica de "Outras a pagar correntes" (Nota 29), quando negativos e na rubrica "Outras contas a receber correntes" (Nota 19), quando positivo.

Detalhe e maturidade dos Instrumentos Financeiros Derivados

O detalhe dos montantes apresentados em balanço referentes a instrumentos financeiros, no exercício de 2014 e 2013, decompõe-se conforme segue:

Valores em Euros	Moeda	Valor Nominal	Maturidade	Justo valor 31-12-2014	Justo valor 31-12-2013
Instrumentos financeiros designados como de cobertura					
Collar de Taxa de Juro	EUR	175.000.000	20-abr-2016	(6.426.150)	(8.963.909)
Collar de Taxa de Juro	EUR	25.000.000	30-nov-2015	(607.580)	(1.053.129)
Collar de Taxa de Juro	EUR	25.000.000	30-nov-2016	(613.198)	(1.058.822)
Currency Interest Rate Swap	BRL	32.000.000	27-mar-2017	(2.751.191)	(4.182.294)
Currency Interest Rate Swap	BRL	64.075.000	26-mar-2017	(1.310.900)	(2.652.407)
Saldo no fim do período				**(11.709.019)**	**(17.910.561)**

No decurso do exercício de 2014 e 2013, a variação do justo valor dos Instrumentos financeiros derivados decompõe-se como segue:

Valores em Euros	Variação Justo valor (Cobertura)
Saldo em 1 de janeiro de 2013	**(18.341.470)**
Maturidade / liquidações	4.490.807
Variação de justo valor em resultados (Nota 10)	(48.418)
Reclassificação para resultados:	
Ganhos (Nota 13)	757.418
Perdas (Nota 13)	(5.357.936)
Variação de justo valor em Capitais	589.038
Saldo em 31 de dezembro de 2013	**(17.910.561)**
Maturidade / liquidações	4.537.940
Variação de justo valor em resultados (Nota 10)	(68.683)
Reclassificação para resultados:	
Ganhos (Nota 13)	1.013.194
Perdas (Nota 13)	(5.627.108)
Variação de justo valor em Capitais	6.346.199
Saldo em 31 de dezembro de 2014	**(11.709.019)**

31. Saldos e transações com partes relacionadas

Em 31 de dezembro de 2014 os saldos com partes relacionadas decompõem-se como segue:

	Ativo			Passivo			
Valores em Euros	RETGS Contas a receber (Nota 19)	Outras contas a receber (Nota 19)	Outros ativos financeiros (Nota 22)	Fornecedores (Nota 28)	Financiamentos obtidos (Nota 25)	RETGS Contas a pagar (Nota 29)	Outras contas a pagar (Nota 29)
Acionistas							
Cimigest, SGPS, S.A.	-	2.820	-	14.674	-	-	-
OEM - Organização de Empresas, SGPS, S.A.	-	-	-	-	1.578.323	-	-
	-	2.820	-	14.674	1.578.323	-	-
Subsidiárias							
Abapor - Comércio e Indústria de Carnes, S.A.	6.948	-	-	-	-	-	-
About The Future - Empresa Produtora de Papel, S.A.	3.720.392	-	-	-	-	-	-
Aboutbalance, SGPS, S.A.	-	1.480	5.000	-	-	1.541	-
Arboser - Serviços Agro-Industriais, S.A.	636	-	-	-	-	-	-
Argibetão - Soc. de Novos Prod. de Argila e Betão, S.A.	2.420			-	-	-	-
Atlantic Forests - Comercio de Madeiras, S.A.	-	-	-	-	-	7.176	-
Biological - Gestão de Resíduos Industriais, Lda.	358	-	-	-	-	-	-
Britobetão - Central de Betão, Lda.	5.237	-	-	-	-	-	-
CelCacia - Celulose de Cacia, S.A.	1.635.855	-	-	-	-	-	-
CelSet - Celulose de Setúbal, S.A.	-	-	-	-	-	1.000	-
Cimentos Costa Verde - Comércio de Cimentos, S.A.	-	-	-	-	-	61.956	-
Ciminpart - Investimentos e Participações, SGPS, S.A.	-	-	-	-	-	12.598	-
CMP - Cimentos Maceira e Pataias, S.A.	60.966	-	-	-	-	-	-
CountryTarget, SGPS, S.A.	-	-	-	-	-	1.163	-
EMA XXI - Eng. e Manutenção Industrial Século XXI, S.A.	-	-	-	-	-	30.989	-
Empremédia - Corretores de Seguros, S.A.	52.802	-	-	-	-	-	-
Enerforest - Empresa de Biomassa para Energia, S.A.	-	-	-	-	-	6.285	-
Enerpulp - Cogeração Energética de Pasta, S.A.	-	-	-	-	-	93.573	-
ETSA Investimentos, SGPS, S.A.	1.109.788	1.548.494	8.151.623	-	-	-	3.669
ETSA Log, S.A.	22.986	4.701	-	-	-	-	-
Eucaliptusland - Soc. de Gestão de Património Florestal, S.A.	116.180	-	-	-	-	-	-
Headbox - Operação e Controlo Industrial, S.A.	-	-	-	-	-	47.620	-
Inspiredplace, S.A.	-	1.480	-	-	-	1.656	-
Interholding Investments, B.V.	-	644	43.000	-	-	-	-
ITS - Indústria Transformadora de Subprodutos, S.A.	7.206	2.675	-	-	-	-	-
Lusoinertes, S.A.	-	-	-	-	-	294.030	-
Portucel Florestal - Empresa de Desenvolvimento Agro-Florestal, S.A.	10.796	-	-	-	-	-	-
Portucel Papel Setúbal, S.A.	4.745.892	-	-	-	-	-	-
Portucel, S.A.	-	1.956	-	-	-	673.698	-
PortucelSoporcel Cogeração de Energia, S.A.	-	-	-	-	-	148.589	-
PortucelSoporcel Energia, SGPS, S.A.	-	-	-	-	-	3.589	-
PortucelSoporcel Fine Paper, S.A.	2.941.584	-	-	-	-	-	-
PortucelSoporcel Florestal - Sociedade de Desenvolvimento Agro-Florestal, S.A.	1.286.496	-	-	-	-	-	-
PortucelSoporcel Internacional, SGPS, S.A.	-	-	-	-	-	484.857	-
PortucelSoporcel Lusa - Sociedade Unipessoal, Lda.	-	-	-	-	-	19.512	-
PortucelSoporcel Papel SGPS, S.A.	-	-	-	-	-	208	-
PortucelSoporcel Parques Industriais, S.A.	428.519	-	-	-	-	-	-
PortucelSoporcel Participações, SGPS, S.A.	-	-	-	-	-	480.324	-
PortucelSoporcel Pulp, SGPS, S.A.	-	-	-	-	-	1.001	-
PortucelSoporcel Serviços Partilhados, S.A.	10.893	-	-	-	-	-	-
Prescor Produção de Escórias Moídas, Lda.	-	-	-	-	-	5.807	-
Reficomb-Refinação e Comerc. De Combustiveis Derivados de Residuos, S.A.	-	-	-	-	-	1.000	-
Sebol - Comércio e Indústria de Sebo, S.A.	14.228	15	-	-	-	-	-
Secil - Britas, S.A.	11.944	-	-	-	-	-	-
Secil - Companhia Geral de Cal e Cimento, S.A.	137.327	4.842.295	-	-	-	-	-
Secil Martingança - Aglomerantes e Novos Materiais para a Construção, S.A.	15.162	-	-	-	-	-	-
Secil, Betões e Inertes, S.G.P.S., S.A.	-	-	-	-	-	211	-
Seinpart - Participações, SGPS, S.A.	-	1.718	-	-	12.779	1.000	-
Seminv, Investimentos - SGPS, S.A.	-	1.688	-	-	-	114.952	1.844.233
Sociedade de Vinhos da Herdade de Espirra - Produção e Comercialização de Vinhos, S.A.	-	-	-	-	-	771	-
Solenreco - Produção e Comercialização de Combustíveis, Lda.	-	1.017	-	-	-	1.017	-
Soporcel - Sociedade Portuguesa de Papel, S.A.	-	2.571.183	-	-	-	18.460.706	-
Soporcel Pulp - Sociedade Portuguesa de Celulose, S.A.	78.156	-	-	-	-	-	-
SPCG - Sociedade Portuguesa de Co-Geração Eléctrica, S.A.	-	-	-	-	-	587.484	-
Unibetão - Indústrias de Betão Preparado, S.A.	60.457	-	-	-	-	-	-
Uniconcreto - Betão Pronto, S.A.	-	-	-	-	-	2.000	-
Viveiros Aliança - Empresa Produtora de Plantas, S.A.	-	-	-	-	-	15.051	-
	16.483.228	8.979.346	8.199.623		12.779	21.561.364	1.847.902
Outras empresas							
Cimilonga - Imobiliária, S.A.	-	-	-	17.531	-	-	-
Hotel Ritz, S.A.	-	-	-	5.895	-	-	-
YD Invisible, S.A.	-	1.814	34.851	-	-	-	-
	-	1.814	34.851	23.426	-	-	-
Total	16.483.228	8.983.980	8.234.474	38.100	1.591.102	21.561.364	1.847.902

Os saldos a receber e a pagar às subsidiárias incluídas no Grupo fiscal, relacionados com as operações do RETGS, têm a seguinte composição:

Valores em euros	31-12-2014 Devedor	31-12-2014 Credor
RETGS		
Imposto sobre o rendimento do exercício de subsidiárias	26.933.053	(9.846.425)
Recebimentos por conta de IRC	(11.174.312)	30.572.568
Retenções na fonte a recuperar	(367.676)	715.428
IRC de exercícios anteriores	1.092.163	119.793
	16.483.228	**21.561.364**

Em 31 de dezembro de 2013 os saldos com partes relacionadas decompõem-se como segue:

Valores em Euros	31-12-2013 Outras contas a receber (Nota 19)	Outros ativos financeiros (Nota 22)	Financiamentos obtidos (Nota 25)	Outras contas a pagar (Nota 29)
Acionistas				
Cimigest, SGPS, S.A.	167	-	2.879.223	-
Cimo - Gestão de Participações, SGPS, S.A.	-	-	231.148	-
Longapar, SGPS, S.A.	-	-	7.192.833	-
OEM - Organização de Empresas, SGPS, S.A.	-	-	1.486.152	-
	167	**-**	**11.789.356**	**-**
Subsidiárias				
Aboutbalance, SGPS, S.A.	-	-	-	302
ETSA Investimentos, SGPS, S.A.	2.533.756	5.651.623	-	45.161
Great Earth - Projectos, S.A.	18.122.885	432.643.043	-	1.369.270
Inspiredplace, S.A.	-	-	-	302
Interholding Investments, B.V.	644	15.500	-	-
Portucel, S.A.	923.161	-	-	1.808.849
Sebol - Comércio e Indústria de Sebo, S.A.	16	-	-	-
Secil - Companhia Geral de Cal e Cimento, S.A.	3.016.444	-	-	1.250.629
Seinpart - Participações, SGPS, S.A.	120	-	14.284	-
Semapa Inversiones, S.L.	-	8.000	-	-
Seminv - Investimentos, SGPS, S.A.	120	-	-	1.937.929
Soporcel - Soc. Portuguesa de Papel, S.A.	34.994	-	-	-
	24.632.140	**438.318.166**	**14.284**	**6.412.442**
Outras empresas				
YD Invisible, S.A.	652	34.851	-	-
	652	**34.851**	**-**	**-**
Total	**24.632.959**	**438.353.017**	**11.803.640**	**6.412.442**

Em 31 de dezembro de 2014 as transações ocorridas entre partes relacionadas decompõem-se como segue:

Valores em Euros	Vendas e prestações de serviços (Nota 5)	Rendimentos suplementares	Juros e outros rendimentos (Nota 13)	Gastos de financiamento (Nota 13)	Compras de bens e serviços	Aquisição de bens de investimento
Acionistas						
Cimigest, SGPS, S.A.	-	157	-	(82.006)	(107.740)	-
Cimo - Gestão de Participações, SGPS, S.A.	-	-	-	(8.260)	-	-
Longapar, SGPS, S.A.	-	-	-	(210.687)	-	-
OEM - Organização de Empresas, SGPS, S.A.	-	-	-	(46.228)	-	-
	-	**157**	**-**	**(347.181)**	**(107.740)**	**-**
Subsidiárias						
ETSA Investimentos, SGPS, S.A.	327.212	120	260.104	-	-	-
Great Earth - Projectos, S.A.	-	-	-	-	-	(3.202)
Portucel, S.A.	7.443	13.602	-	-	-	-
Seinpart - Participações, SGPS, S.A.	-	-	-	(495)	-	-
Semapa Inversiones, S.L.	-	-	223	-	-	-
Soporcel - Soc. Portuguesa de Papel, S.A.	9.036.951	103.709	-	-	-	-
Secil - Companhia Geral de Cal e Cimento, S.A.	3.966.115	-	-	(506)	-	-
	13.337.721	**117.431**	**260.327**	**(1.001)**	**-**	**(3.202)**
Outras empresas						
Cimilonga - Imobiliária, S.A.	-	-	-	-	(810.755)	-
Hotel Ritz, S.A.	-	-	-	-	(39.220)	-
YD Invisible, S.A.	-	-	1.162	-	-	-
	-	**-**	**1.162**	**-**	**(849.975)**	**-**
Total	**13.337.721**	**117.588**	**261.489**	**(348.182)**	**(957.715)**	**(3.202)**

Em 31 de dezembro de 2013 as transações ocorridas entre partes relacionadas decompõem-se como segue:

Valores em Euros	Vendas e prestações de serviços (Nota 5)	Rendimentos suplementares	Juros e outros rendimentos (Nota 13)	Gastos de financiamento (Nota 13)	Compras de bens e serviços	Vendas de bens de investimento
Acionistas						
Cimigest, SGPS, S.A.	-	60	-	(8.297)	(1.607.740)	-
Cimo - Gestão de Participações, SGPS, S.A.	-	-	-	(30.669)	-	-
Longapar, SGPS, S.A.	-	-	-	(228.695)	-	7.457
OEM - Organização de Empresas, SGPS, S.A.	-	-	-	(29.536)	-	-
Sodim, SGPS, S.A.	-	190	-	-	-	-
	-	**250**	**-**	**(297.197)**	**(1.607.740)**	**7.457**
Subsidiárias						
Celcimo, S.L.	-	-	-	(17.952)	-	-
Cimentospar - Participações, SGPS, S.A.	-	-	211.594	-	-	-
ETSA Investimentos, SGPS, S.A.	227.398	45	256.557	-	-	-
Great Earth - Projectos, S.A.	-	-	27.628.532	-	(346.077)	-
Interholding Investments, B.V.	-	-	2.061	-	-	-
Portucel, S.A.	6.447.062	2.345	-	-	-	-
Secil - Companhia Geral de Cal e Cimento, S.A.	2.814.429	-	-	(1.068.128)	-	-
Seinpar Investments, B.V.	-	-	513	-	-	-
Seinpart - Participações, SGPS, S.A.	-	-	-	(898)	-	-
Semapa Inversiones, S.L.	-	-	-	(70.811)	-	-
Soporcel - Soc. Portuguesa de Papel, S.A.	-	97.003	-	-	-	-
	9.488.889	**99.393**	**28.099.257**	**(1.157.789)**	**(346.077)**	**-**
Outras empresas						
YD Invisible, S.A.	-	-	652	-	-	-
	-	**-**	**652**	**-**	**-**	**-**
Total	**9.488.889**	**99.643**	**28.099.909**	**(1.454.986)**	**(1.953.817)**	**7.457**

As remunerações dos membros dos órgãos sociais, incluindo a estimativa para o prémio de gestão, nos exercícios findos em 31 de dezembro de 2014 e 2013, foram as seguintes:

Valores em Euros	2014	2013
Conselho de Administração - Remuneração	1.902.904	2.225.184
Conselho de Administração - Prémio de gestão	500.000	4.724.207
Conselho Fiscal e outros órgãos sociais	52.471	64.004
Impacto em resultados do exercício (Nota 8)	**2.455.375**	**7.013.395**

32. Gastos suportados com auditoria e revisão legal de contas

Nos exercícios findos em 31 de dezembro de 2014 e 2013, os dispêndios com serviços de revisão legal de contas e auditorias decompõem-se como segue:

Valores em Euros	2014	%	2013	%
Serviços de revisão legal de contas e auditoria	94.765	98%	93.324	89%
Outros serviços de garantia de fiabilidade	1.500	2%	6.000	6%
Total de serviços de auditoria	**96.265**	**100%**	**99.324**	**94%**
Serviços de consultoria fiscal	-	0%	6.000	6%
Total de outros serviços	**-**	**0%**	**6.000**	**6%**
Total	**96.265**	**100%**	**105.324**	**100%**

O Conselho de Administração entende existirem suficientes procedimentos de salvaguarda da independência dos auditores através da definição criteriosa dos trabalhos em sede de contratação.

33. Compromissos

Durante o exercício findo em 31 de dezembro de 2014 e 2013, a Semapa prestou garantias a favor da Autoridade Tributária e Aduaneira (ex-Direcção-Geral dos Impostos) no montante de Euros 780.998 e Euros 1.089.226, destinadas a caucionar a suspensão de processos de execução instaurados pela liquidação adicional de IVA referentes aos exercícios de 2011 e 2010, respetivamente.

A N.S.O.S.P.E. (subsidiária brasileira detida pela Semapa) procedeu à emissão de um empréstimo obrigacionista (sob a forma de *debêntures*), no montante total de 128.100.000 Reais, tendo sido assumidos pela Semapa como compromissos e garantias relativamente a essa emissão um penhor das ações representativas da totalidade do capital social da NSOSPE, *equity support agreement* e uma livrança.

34. Cotações utilizadas

Os ativos e passivos das subsidiárias estrangeiras foram convertidos para contravalores em euros, ao câmbio de 31 de dezembro de 2014.

As rubricas de resultados do exercício foram convertidas ao câmbio da data da transação.

As cotações utilizadas no exercício findo em 31 de dezembro de 2014 e 2013, face ao Euro, foram as seguintes:

	2014	2013	Valorização/ (desvalorização)
BRL (real brasileiro)			
Câmbio médio do período	3,1225	2,8685	(8,85%)
Câmbio de fim do período	3,2207	3,2526	0,98%

35. Reconciliação entre Capitais próprios e resultado líquido

A reconciliação entre o resultado líquido consolidado e o resultado líquido individual, do exercício de 2014, apresenta-se como segue:

Valores em Euros	2014	2013
Resultado líquido - SNC	**112.508.253**	**134.981.089**
Diferença de justo valor em subsidiárias /aquisições a InC	-	15.299.888
Diferença de tratamento em instrumentos financeiros de cobertura	289.629	(4.155.523)
Outras diferenças	(36)	18
Resultado líquido - IFRS	**112.797.846**	**146.125.472**

A reconciliação entre os capitais próprios consolidados e individual, em 31 de dezembro de 2014, apresenta-se como segue:

Valores em Euros	31-12-2014	31-12-2013
Total do capital próprio - SNC	**1.012.769.016**	**994.690.288**
Reconhecimento dos subsídios ao investimento em Capital Próprio	(19.606.311)	(21.202.254)
Diferença de justo valor em subsidiárias /aquisições a InC	(92.764.266)	(92.266)
Total do capital próprio - IFRS	**900.398.439**	**973.395.768**

Paulo Jorge Morais Costa
Técnico Oficial de Contas

CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO

Presidente:

Pedro Mendonça de Queiroz Pereira

Vogais:

José Miguel Pereira Gens Paredes

(continuação das assinaturas respeitantes às Demonstrações Financeiras Individuais do exercício de 2014)

Paulo Miguel Garcês Ventura

Ricardo Miguel dos Santos Pacheco Pires

António Pedro de Carvalho Viana Baptista

Francisco José Melo e Castro Guedes

Jorge Maria Bleck

Manuel Custódio de Oliveira

Vitor Manuel Galvão Rocha Novais Gonçalves

Vitor Paulo Paranhos Pereira

PARTE 6

CERTIFICAÇÃO DO REVISOR E RELATÓRIO DO CONSELHO FISCAL RELATIVO ÀS CONTAS INDIVIDUAIS

pwc

Certificação Legal das Contas e Relatório de Auditoria sobre a Informação Financeira Individual

Introdução

1 Nos termos da legislação aplicável, apresentamos a Certificação Legal das Contas e Relatório de Auditoria sobre a informação financeira contida no Relatório de gestão e nas demonstrações financeiras anexas da Semapa – Sociedade de Investimento e Gestão, SGPS, S.A., as quais compreendem o Balanço em 31 de dezembro de 2014 (que evidencia um total de 1.952.706.758 euros e um total de capital próprio de 1.012.769.016 euros, incluindo um resultado líquido de 112.508.253 euros), a Demonstração dos resultados por naturezas, a Demonstração das alterações no capital próprio e a Demonstração de fluxos de caixa do exercício findo naquela data, e o correspondente Anexo.

Responsabilidades

2 É da responsabilidade do Conselho de Administração da Empresa (i) a preparação do Relatório de gestão e de demonstrações financeiras que apresentem de forma verdadeira e apropriada a posição financeira da Empresa, o resultado das suas operações, as alterações no capital próprio e os fluxos de caixa; (ii) que a informação financeira histórica seja preparada de acordo com os princípios contabilísticos geralmente aceites em Portugal e que seja completa, verdadeira, atual, clara, objetiva e lícita, conforme exigido pelo Código dos Valores Mobiliários; (iii) a adoção de políticas e critérios contabilísticos adequados; (iv) a manutenção de um sistema de controlo interno apropriado; e (v) a divulgação de qualquer facto relevante que tenha influenciado a sua atividade, posição financeira ou resultados.

3 A nossa responsabilidade consiste em verificar a informação financeira contida nos documentos de prestação de contas acima referidos, designadamente sobre se é completa, verdadeira, atual, clara, objetiva e lícita, conforme exigido pelo Código dos Valores Mobiliários, competindo-nos emitir um relatório profissional e independente baseado no nosso exame.

Âmbito

4 O exame a que procedemos foi efetuado de acordo com as Normas Técnicas e as Diretrizes de Revisão/Auditoria da Ordem dos Revisores Oficiais de Contas, as quais exigem que o mesmo seja planeado e executado com o objetivo de obter um grau de segurança aceitável sobre se as demonstrações financeiras não contêm distorções materialmente relevantes. Para tanto o referido exame incluiu: (i) a verificação, numa base de amostragem, do suporte das quantias e divulgações constantes das demonstrações financeiras e a avaliação das estimativas, baseadas em juízos e critérios definidos pelo Conselho de Administração, utilizadas na sua preparação; (ii) a apreciação sobre se são adequadas as políticas contabilísticas adotadas e a sua divulgação, tendo em conta as circunstâncias; (iii) a verificação da aplicabilidade do princípio da continuidade; (iv) a apreciação sobre se é adequada, em termos globais, a apresentação das demonstrações financeiras; e (v) a apreciação se a informação financeira é completa, verdadeira, atual, clara, objetiva e lícita.

5 O nosso exame abrangeu ainda a verificação da concordância da informação constante do Relatório de gestão com os restantes documentos de prestação de contas, bem como as verificações previstas nos números 4 e 5 do artigo 451º do Código das Sociedades Comerciais.

6 Entendemos que o exame efetuado proporciona uma base aceitável para a expressão da nossa opinião.

Opinião

7 Em nossa opinião, as referidas demonstrações financeiras apresentam de forma verdadeira e apropriada, em todos os aspetos materialmente relevantes, a posição financeira da Semapa – Sociedade de Investimento e Gestão, SGPS, S.A. em 31 de dezembro de 2014, o resultado das suas operações, as alterações no capital próprio e os fluxos de caixa do exercício findo naquela data, em conformidade com os princípios contabilísticos geralmente aceites em Portugal e a informação nelas constante é completa, verdadeira, atual, clara, objetiva e lícita.

Relato sobre outros requisitos legais

8 É também nossa opinião que a informação constante do Relatório de gestão é concordante com as demonstrações financeiras do exercício e o Relatório do governo das sociedades inclui os elementos exigíveis nos termos do artigo 245º-A do Código dos Valores Mobiliários.

23 de março de 2015

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

José Pereira Alves, R.O.C.

SEMAPA – Sociedade de Investimento e Gestão, SGPS, S.A.
Relatório e Parecer do Conselho Fiscal
Contas Individuais

Exercício de 2014

Senhores Accionistas,

1. Nos termos da lei, dos estatutos da empresa e no desempenho do mandato que nos conferiram, vimos apresentar o nosso relatório sobre a actividade fiscalizadora desenvolvida em 2014 e dar o nosso parecer sobre o Relatório de Gestão e Demonstrações Financeiras Individuais apresentadas pelo Conselho de Administração da Semapa – Sociedade de Investimento e Gestão, SGPS,S.A., relativamente ao exercício findo em 31 de Dezembro de 2014.

2. No decurso do exercício, acompanhámos com regularidade a actividade da empresa, com a periodicidade e extensão que considerámos adequada, nomeadamente através de reuniões periódicas com a Administração da Sociedade e Directores. Acompanhámos a verificação dos registos contabilísticos e da respectiva documentação de suporte, bem como a eficácia dos sistemas de gestão de riscos, de controlo interno e de auditoria interna. Vigiámos pela observância da lei e dos estatutos. No exercício da nossa actividade não deparámos com quaisquer constrangimentos.

3. Reunimos por diversas vezes com o revisor oficial de contas e auditor externo, PricewaterhouseCoopers & Associados, SROC, Lda., acompanhando os trabalhos de auditoria desenvolvidos, fiscalizando a sua independência. Apreciámos a Certificação Legal de Contas e Relatório de Auditoria, que merecem o nosso acordo.

4. No exercício das nossas funções, verificámos que:

a) o Balanço, a Demonstração dos resultados por naturezas, a Demonstração das alterações no capital próprio, a Demonstração dos fluxos de caixa, e o correspondente Anexo, permitem uma adequada compreensão da situação financeira da empresa, dos seus resultados das alterações no capital próprio e dos fluxos de caixa;

b) as políticas contabilísticas e os critérios valorimétricos adoptados estão conformes com os princípios contabilísticos geralmente aceites em Portugal e são adequados por forma a assegurar que os mesmos conduzem a uma correcta avaliação do património e dos resultados, tendo-se dado seguimento às análises e recomendações emitidas pelo auditor externo;

c) o Relatório de Gestão é suficientemente esclarecedor da evolução dos negócios e da situação da empresa, evidenciando com clareza os aspectos mais significativos da actividade;

d) O Relatório de Governo da Sociedade inclui os elementos referidos no artigo 245-A do Código dos Valores Mobiliários.

5. Somos do parecer que a proposta de aplicação de resultados apresentada pelo Conselho de Administração não contraria as disposições legais e estatutárias aplicáveis..

6. Nestes termos, tendo em consideração as informações recebidas do Conselho de Administração e Serviços da empresa, bem como as conclusões constantes da Certificação Legal de Contas e Relatório de Auditoria, somos do parecer que:

a) seja aprovado o Relatório de Gestão;

b) sejam aprovadas as Demonstrações Financeiras individuais;

c) seja aprovada a proposta de aplicação de resultados apresentada pelo Conselho de Administração da empresa.

7. Finalmente, os membros do Conselho Fiscal expressam o seu reconhecimento e agradecimento pela colaboração prestada, ao Conselho de Administração, aos principais responsáveis e aos demais colaboradores da empresa.

Lisboa, 24 de Março de 2015

O Presidente do Conselho Fiscal

Miguel Camargo de Sousa Eiró

O Vogal

Duarte Nuno d'Orey da Cunha

O Vogal

Gonçalo Nuno Palha Gaio Picão Caldeira