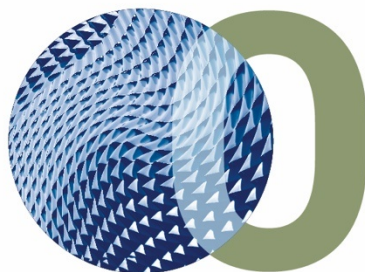
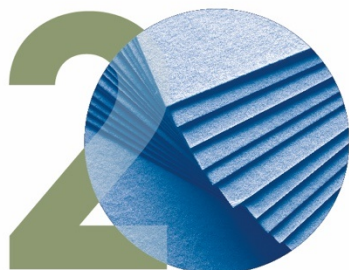


APRESENTAÇÃO DOS RESULTADOS 9 MESES 2020



SEMAPA – SOCIEDADE DE INVESTIMENTO E GESTÃO, SGPS, S.A.
SOCIEDADE ABERTA

AV. FONTES PEREIRA DE MELO, Nº 14, 10º, 1050-121 LISBOA

NÚMERO DE MATRÍCULA E PESSOA COLETIVA: 502 593 130
CAPITAL SOCIAL: 81.270.000 EUROS
ISIN: PTSEM0AM0004
LEI: 549300HNGOW85KIOH584
TICKER: BLOOMBERG (SEM PL); REUTERS (SEM.LS)



DESEMPENHO DOS PRIMEIROS 9 MESES DE 2020

Com a reabertura das economias e a recuperação económica progressiva verificou-se uma **melhoria de performance em todos os segmentos de negócio da Semapa durante o terceiro trimestre**, face ao trimestre anterior. **A diversificação de negócios e geografias a nível das participadas, bem como a nível do Grupo, a par com uma forte atuação no sentido da gestão de custos e cash flows permitiu demonstrar a resiliência do Grupo** ante a situação atual. São de registar entre o segundo e terceiro trimestres os **crescimentos do volume de negócios (+20,9%), do EBITDA (+45,8%), do Resultado Líquido (+29,4 milhões de euros) e da geração de caixa que atingiu um total acumulado de 264 milhões de euros vs. 139 milhões de euros no período homólogo de 2019**. Este resultado permitiu que a **dívida líquida remunerada se tenha reduzido em todos os segmentos de negócio e, em termos consolidados, atingido 1.239 milhões de euros, um valor 232 milhões de euros inferior ao valor de final de 2019**. Apesar do terceiro trimestre ter ficado marcado pelas evoluções positivas acima referidas, encontramos-nos ainda numa conjuntura de grande incerteza pelo que é intenção da Semapa continuar a otimizar a sua estrutura financeira como Grupo.

DESTAQUES

- **No campo da Saúde e Segurança**, no 3º trimestre, **o Grupo continuou a tomar medidas proactivas e abrangentes face à crise do Covid** a nível da holding e de todas as suas participadas, **sendo até à data de registar a ausência de casos graves no Grupo**.
- **O volume de negócios consolidado do Grupo Semapa no final do mês de setembro de 2020 foi de 1.447 milhões de euros (-14,0%, face ao período homólogo)**, 1.044 milhões de euros gerados na Pasta e Papel (**Navigator**), 380 milhões de euros no Cimento (**Secil**), e 23 milhões de euros no Ambiente (**ETSA**). **De realçar que o volume de negócios do 3º trimestre de 2020 ascendeu a 505,2 milhões de euros, crescendo 20,9% vs. o 2º trimestre de 2020 e caindo 10,4% vs. 3º trimestre de 2019**. As exportações e vendas no exterior nos 9 meses de 2020 ascenderam a 1.023,7 milhões de euros, o que representa 70,8% do volume de negócios.
- **No segmento da Pasta e Papel**, é de destacar, **a retoma dos ritmos de produção** de papel e de pasta no 3º trimestre. As vendas de **papel** situaram-se em 336 mil toneladas (**+45% face ao 2º trimestre** e - 7% face ao trimestre homólogo de 2019); as vendas de **pasta** totalizaram 104 mil toneladas, crescendo 15% em relação ao 3º trimestre de 2019 e reduzindo 5% em relação ao máximo registado no 2º trimestre, quando houve menor necessidade de integração de pasta em papel. As vendas de tissue continuaram a crescer, para 27 mil toneladas, 5% acima do trimestre anterior e 2% acima do trimestre homólogo de 2019. Os primeiros nove meses do ano ficaram marcados pela **queda dos preços de venda** comparativamente a 2019 e ao 2º trimestre de 2020: os índices de pasta BHKP (em euros) e do papel A4 caíram, respetivamente, 25% e 7% comparativamente com o YTD de 2019 e 6% e 2% quando comparados com o 2º trimestre de 2020.
- **No segmento do Cimento e Outros Materiais de Construção**, o efeito da pandemia nas diferentes geografias onde o Grupo opera foi diverso, **destaque para o crescimento do volume de negócios no mercado interno em Portugal (+4,2% face a período homólogo de 2019) e no Brasil (+16,3%, em moeda local, face a período homólogo de**

2019). Em oposição, o Líbano vive uma grave crise económico-financeira e social, pelo que, o aparecimento da pandemia Covid-19 e a explosão ocorrida em agosto no porto de Beirute, vieram contribuir para o seu agravamento. Na Tunísia as operações foram retomadas, mas o setor da construção, nomeadamente as obras públicas, continua a ser muito afetado.

- **O EBITDA dos nove meses de 2020 totalizou 326,1 milhões de euros (vs. 392,0 milhões de euros no período homólogo de 2019),** 210,5 milhões de euros gerados na Pasta e Papel, 107,4 milhões de euros no Cimento, e 7,8 milhões de euros no Ambiente. **No 3º trimestre de 2020, o EBITDA atingiu 122,8 milhões de euros (+45,8% vs. 2º trimestre de 2020 e -3,7% vs. 3º trimestre de 2019). De realçar a evolução positiva, face ao período homólogo de 2019, nos segmentos do Cimento (+24,2%), em especial em Portugal, e do Ambiente (+47,4%).** Desde o início da pandemia todos os segmentos de negócio fizeram um esforço acrescido de otimização de custos com resultados muito relevantes, em particular no segmento de Pasta e Papel (redução de cerca de 30 milhões de euros nos custos fixos), traduzindo-se numa **margem EBITDA consolidada de 22,5%, apenas -0,8 p.p. abaixo da registada no período homólogo de 2019.**
- O resultado líquido atribuível a acionistas da Semapa a Setembro de 2020 atingiu os 72,8 milhões de euros (vs. 112,1 milhões de euros no período homólogo 2019), impactado não só pela redução do EBITDA, como também por efeitos cambiais negativos na Secil (real brasileiro), refletidos nos resultados financeiros, e positivamente influenciado pela função fiscal. **No 3º trimestre de 2020, o resultado líquido atribuível a acionistas atingiu 42,5 milhões de euros vs. 13,1 milhões de euros no 2º trimestre de 2020 e 38,6 milhões de euros no 3º trimestre de 2019.**
- O valor bruto dos investimentos realizado nos primeiros 9 meses situou-se em aproximadamente 96,7 milhões de euros, destacando-se o segmento Pasta e Papel com 69,7 milhões de euros, dos quais 21,1 milhões de euros em projetos ambientais. **A nova caldeira de biomassa na Figueira da Foz com um investimento total de 55 milhões de euros ao longo de 2019 e 2020, arrancou com testes em setembro de 2020, e permitirá reduzir em 81% as emissões de CO2 nesta unidade e em cerca de 20% no universo Navigator (decréscimo na ordem das 155 mil toneladas de CO2/ano). A fábrica será, assim, 100% renovável** no que toca à produção de energia elétrica.
- No contexto da crise do Covid-19, o **Grupo continuou a trabalhar ativamente na otimização da geração de caixa** com particular ênfase na já referida gestão de custos, mas também na otimização do fundo de manuseio e do Capex **com um resultado de geração de Cash Flow Livre de 264 milhões de euros** (vs. 139 milhões de euros no período homólogo de 2019).
- Como consequência, durante os 9 meses de 2020, **a dívida líquida reduziu-se em todos os segmentos de negócio,** tendo a dívida líquida remunerada consolidada atingido 1.239,1 milhões de euros, **inferior em 231,5 milhões de euros e 106,6 milhões de euros relativamente ao final de 2019 e ao final do 2º trimestre de 2020, respetivamente.**

OUTLOOK PARA O 4º TRIMESTRE

O terceiro trimestre ficou marcado pela recuperação económica, mas ainda se vive uma conjuntura de forte incerteza e de grande volatilidade face ao risco de uma segunda vaga da situação pandémica. A Semapa continuará a trabalhar arduamente com vista a minimizar os impactos desta pandemia nas suas diferentes atividades, com ênfase, acima de tudo, na saúde e segurança dos seus colaboradores e restantes stakeholders.

- **No segmento da Pasta e Papel**, alguns sinais positivos (nomeadamente um maior dinamismo na entrada de encomendas do mercado europeu nas últimas semanas) permitem esperar que a recuperação do mercado de papel se prolongue no quarto trimestre, embora persista o risco de uma segunda vaga da situação pandémica, com uma amplitude e com impactos ainda difíceis de estimar. Do lado da **pasta** o arrefecimento da procura de produtos de tissue e de packaging no 3º trimestre trouxe algum abrandamento ao negócio nos meses de julho e agosto. Os preços encontram-se em níveis mínimos (em alguns casos abaixo do custo marginal), tanto na Europa como na China, existindo várias paragens de manutenção previstas pelos produtores, e a diferença entre o preço de fibra longa e de fibra curta encontra-se em valores máximos. Estes fatores conjugados poderão contribuir para uma melhoria no preço durante o 4º trimestre. No negócio de **tissue**, depois de uma performance positiva nos primeiros nove meses, existe alguma preocupação em relação a uma possível retração da procura, em especial no segmento Away From Home. Durante o quarto trimestre, está prevista a paragem de manutenção da fábrica de tissue em Aveiro.
- **No segmento do Cimento e Outros Materiais de Construção** espera-se, em particular em Portugal e no Brasil onde o combate à pandemia tem tido menos impacto, que se mantenha esta situação, embora num quadro de ainda elevada incerteza que pode trazer alguma inversão no 4º trimestre. Antevê-se uma dinâmica de recuperação na Tunísia e continuação de fortes desafios no Líbano dada a situação geral do país.
- **No segmento do Ambiente**, e com a informação disponível, pode antever-se que o mercado alimentar onde a ETSA opera, continue a ser um setor menos afetado pela crise sanitária quando comparado com outros setores de atividade. No entanto, poderão vir a surgir alguns impactos para o setor oriundos, quer da perda de poder de compra dos portugueses, quer da queda dos preços do petróleo.

1. DESEMPENHO SEMAPA

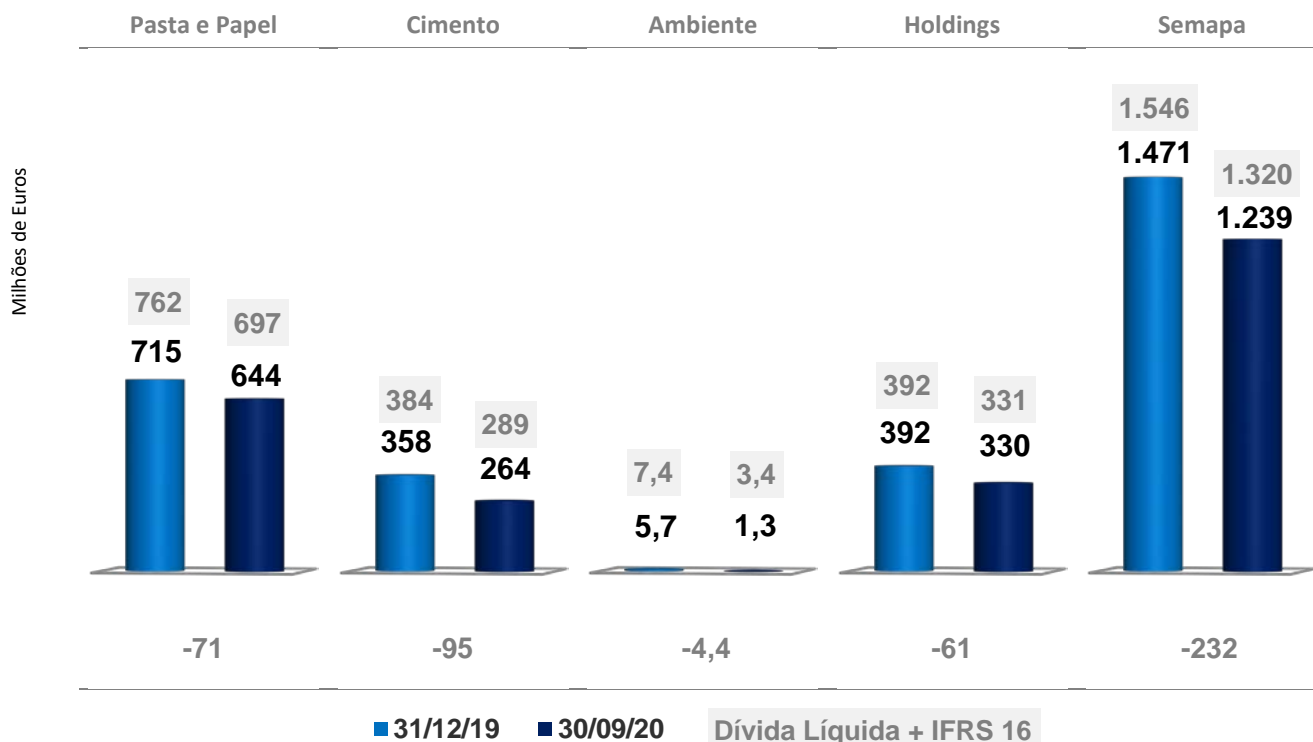
PRINCIPAIS INDICADORES ECONÓMICO FINANCEIROS

IFRS - valores acumulados (milhões de euros)	9M 2020	9M 2019	Var.	3ºT 2020	3ºT 2019	Var.
Volume de negócios	1.447,0	1.682,9	-14,0%	505,2	563,6	-10,4%
EBITDA	326,1	392,0	-16,8%	122,8	127,5	-3,7%
Margem EBITDA (%)	22,5%	23,3%	-0,8 p.p.	24,3%	22,6%	1,7 p.p.
Depreciações, amortizações e perdas por imparidade	(166,1)	(164,0)	-1,3%	(54,3)	(51,8)	-4,9%
Provisões	(1,0)	2,6	-138,5%	3,0	4,1	-25,6%
EBIT	159,0	230,6	-31,0%	71,5	79,9	-10,5%
Margem EBIT (%)	11,0%	13,7%	-2,7 p.p.	14,1%	14,2%	0,0 p.p.
Resultados financeiros líquidos	(57,1)	(35,5)	-60,7%	(13,7)	(12,8)	-7,3%
Resultados antes de impostos	101,9	195,0	-47,8%	57,7	67,1	-13,9%
Impostos sobre o rendimento	(11,0)	(39,9)	72,4%	(6,1)	(12,6)	51,2%
Lucros do período	90,9	155,1	-41,4%	51,6	54,5	-5,3%
Atribuível a acionistas da Semapa	72,8	112,1	-35,1%	42,5	38,6	10,2%
Atribuível a interesses não controlados (INC)	18,1	43,1	-58,0%	9,1	15,9	-42,8%
Cash Flow	257,9	316,6	-18,5%	102,9	102,2	0,7%
Cash Flow Livre	264,0	139,5	89,3%	109,1	39,7	174,5%
	30/09/2020	31/12/2019	Set20 vs. Dez19			
Capitais próprios (antes de INC)	962,8	960,9	0,2%			
Dívida líquida remunerada	1.239,1	1.470,7	-15,7%			
Passivos por locação (IFRS 16)	80,9	75,2	7,6%			
Total	1.320,0	1.545,8	-14,6%			

PRINCIPAIS INDICADORES OPERACIONAIS

	Unid.	9M 2020	9M 2019	Var.	3ºT 2020	3ºT 2019	Var.
Pasta e Papel							
Vendas de BEKP (pasta)	1 000 t	297	214	38,6%	104	91	14,9%
Vendas de UWF (papel)	1 000 t	934	1.082	-13,7%	336	363	-7,4%
Vendas totais de tissue	1 000 t	79,3	74,1	7,0%	27,3	26,9	1,5%
Cimento							
Vendas de Cimento cinzento	1 000 t	3.473	3.786	-8,3%	1.309	1.368	-4,3%
Vendas de Betão Pronto	1 000 m3	1.305	1.311	-0,4%	463	450	2,7%
Ambiente							
Recolha de Subprodutos de Origem Animal	1 000 t	89,8	89,2	0,7%	30,5	31,5	-3,3%

DÍVIDA LÍQUIDA



Em 30 de setembro de 2020, a dívida líquida consolidada totalizava 1.239,1 milhões de euros, o que representou uma redução, respetivamente, de 231,5 milhões de euros e de 106,6 milhões de euros face aos valores apurados no final do exercício de 2019 e no final do 2º trimestre de 2020. Se incluirmos o efeito da IFRS 16, a dívida líquida seria de 1.320,0 milhões de euros, valor inferior, respetivamente, em 225,8 milhões de euros e 104,1 milhões de euros ao apresentado no final de 2019 e no final do 1º semestre de 2020. Para além do cash flow operacional gerado, as variações relativamente ao final do exercício de 2019 são explicadas por:

- Pasta e papel: -71,3 milhões de euros, resultando de uma gestão eficaz do fundo de maneo e do capex, incluindo a realização de investimentos de cerca de 69,7 milhões de euros e da distribuição de 99,1 milhões de euros de reservas;
- Cimento: -94,5 milhões de euros, incluindo o reembolso à Semapa de 19,7 milhões de euros de prestações suplementares, a libertação de fundo de maneo operacional, a realização de investimentos de cerca de 18,2 milhões de euros, o resultado de alienações de participações financeiras no valor de 9,5 milhões de euros e ainda o efeito cambial positivo da conversão da dívida em moeda estrangeira de cerca de 14,9 milhões de euros, efeito sobretudo associado à desvalorização do real brasileiro;
- Ambiente: - 4,4 milhões de euros, apesar da dificuldade no recebimento dos valores faturados ao Estado; e,
- Holdings: -61,3 milhões de euros, evolução que decorre nomeadamente do recebimento de reservas da Navigator (69,4 milhões de euros) e de prestações suplementares da Secil (19,7 milhões de euros), bem como do pagamento de dividendos (10,0 milhões de euros) e da compra de ações próprias (7,0 milhões de euros).

A 30 de setembro de 2020, o total de disponibilidades consolidadas ascendia a 692 milhões de euros, tendo o Grupo, adicionalmente, um conjunto de linhas contratadas e não utilizadas no total de 688,5 milhões de euros, **assegurando desta forma uma forte liquidez neste momento de incerteza em que vivemos.**

2. DESEMPENHO DOS SEGMENTOS DE NEGÓCIO

CONTRIBUIÇÃO POR SEGMENTOS DE NEGÓCIO

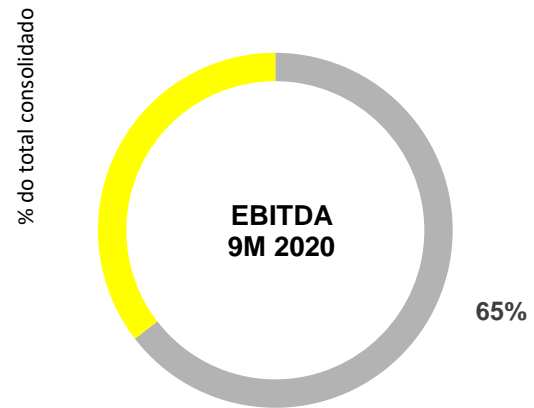
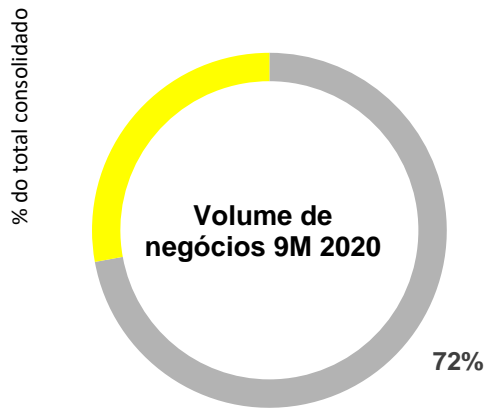
IFRS - valores acumulados (milhões de euros)	Pasta e Papel		Cimento		Ambiente		Holdings e Eliminações		Consolidado
	9M 2020	20/19	9M 2020	20/19	9M 2020	20/19	9M 2020	20/19	9M 2020
Volume de negócios - Externo	1.043,8	-18,1%	379,8	-1,9%	23,4	8,2%	-	-	1.447,0
Volume de negócios	1.043,9	-18,1%	380,0	-1,9%	23,4	8,2%	(0,3)	26,4%	1.447,0
EBITDA	210,5	-29,9%	107,4	24,2%	7,8	47,4%	0,4	>1000%	326,1
Margem EBITDA (%)	20,2%	-3,4 p.p.	28,3%	5,9 p.p.	33,4%	8,9 p.p.			22,5%
Depreciações, amortizações e perdas por imparidade	(122,8)	-7,5%	(40,7)	13,9%	(2,3)	-3,0%	(0,3)	6,8%	(166,1)
Provisões	0,5	-79,1%	(1,5)	-614,2%	-	-	-	-	(1,0)
EBIT	88,1	-53,2%	65,2	65,1%	5,5	80,8%	0,1	154,8%	159,0
Margem EBIT (%)	8,4%	-6,3 p.p.	17,2%	7,0 p.p.	23,4%	9,4 p.p.			11,0%
Resultados financeiros líquidos	(9,1)	20,5%	(39,8)	-157,3%	(0,2)	23,7%	(8,1)	4,1%	(57,1)
Resultados antes de impostos	79,1	-55,3%	25,5	5,9%	5,3	90,1%	(7,9)	8,8%	101,9
Impostos sobre o rendimento	(12,1)	67,9%	(6,2)	2,3%	(1,2)	-168,4%	8,5	85,9%	(11,0)
Lucros do período	67,0	-51,9%	19,3	8,8%	4,1	74,7%	0,6	113,6%	90,9
Atribuível a acionistas da Semapa	46,8	-51,8%	21,3	26,8%	4,1	74,7%	0,6	113,6%	72,8
Atribuível a interesses não controlados (INC)	20,1	-52,3%	(2,0)	-317,7%	0,0	76,8%	-	-	18,1
Cash Flow	189,3	-24,6%	61,4	-5,0%	6,4	39,2%	0,8	122,1%	257,9
Cash Flow Livre	170,4	36,5%	99,9	480,8%	5,0	62,8%	(11,3)	-98,5%	264,0
Dívida líquida remunerada	644,0		263,5		1,3		330,3		1.239,1
Passivos por locação (IFRS 16)	53,4		25,2		2,0		0,3		80,9
Total	697,4		288,7		3,4		330,6		1.320,0

Notas:

- Para efeito do cálculo da variação da dívida líquida são utilizados os valores de 31.12.2019
- Os valores dos indicadores por segmentos de negócio poderão diferir dos apresentados individualmente por cada Grupo, na sequência de ajustamentos de harmonização efectuados na consolidação

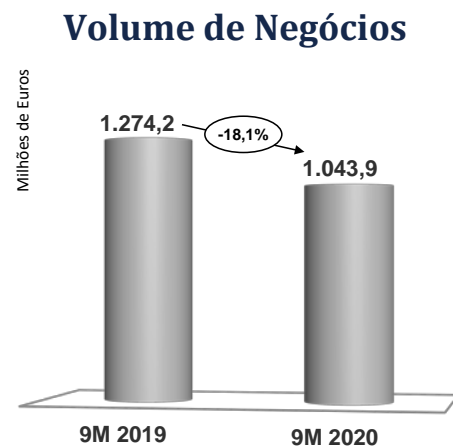
A The Navigator Company (“Navigator”) divulgou os seus resultados no dia 27 de outubro de 2020, pelo que se apresentarão apenas os principais aspetos do referido comunicado. A Secil e ETSA, não sendo cotadas, não procederam à divulgação dos respetivos resultados, pelo que a sua atividade será descrita com maior desenvolvimento.

PASTA E PAPEL

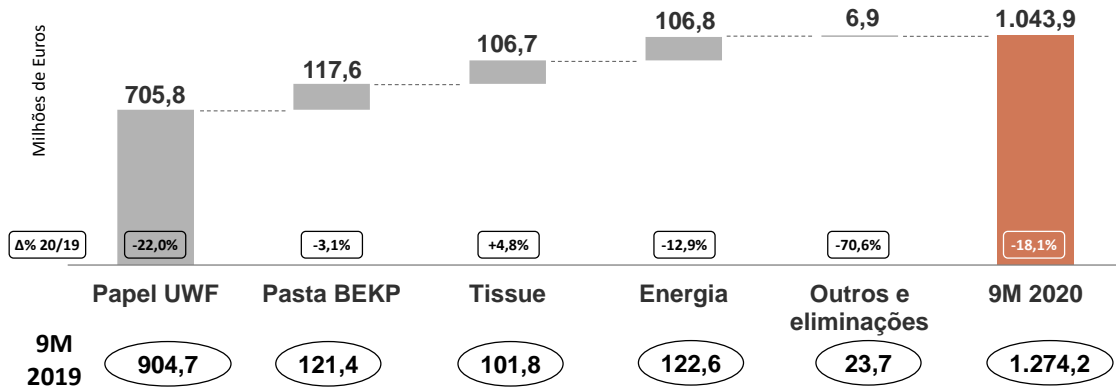


DESTAQUES DOS PRIMEIROS 9 MESES 2020 (vs. 2019)

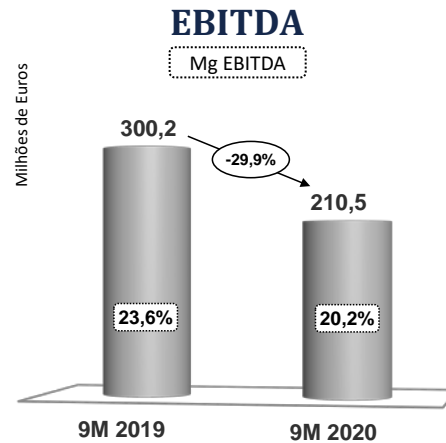
- Volume de negócios dos primeiros 9 meses de 2020 totalizou 1.043,9 milhões de euros. O volume de negócios no 3º trimestre situou-se em 348,4 milhões de euros, crescendo 20,3% em relação ao 2º trimestre de 2020 e apresentando uma queda de 18,1% em relação ao período homólogo.



VOLUME DE NEGÓCIOS DESAGREGADO POR SEGMENTO:



- EBITDA atingiu 210,5 milhões de euros (vs. 300,2 milhões de euros no período homólogo), num contexto de forte queda do preço da pasta (-25%), de redução de volumes de papel devido à pandemia (-14%) e de redução dos preços de papel (-7%).
- A redução expressiva dos custos de produção variáveis e a forte contenção de custos fixos (menos cerca de 30 milhões de euros), permitiu atenuar a quebra dos preços de venda e a obtenção de uma margem EBITDA acima de 20%.



QUADRO RESUMO DE INDICADORES FINANCEIROS

IFRS - valores acumulados (milhões de euros)	9M 2020	9M 2019	Var.	3ºT 2020	3ºT 2019	Var.
Volume de negócios	1.043,9	1.274,2	-18,1%	348,4	420,1	-17,1%
EBITDA	210,5	300,2	-29,9%	70,4	93,3	-24,6%
Margem EBITDA (%)	20,2%	23,6%	-3,4 p.p.	20,2%	22,2%	-2,0 p.p.
Depreciações, amortizações e perdas por imparidade	(122,8)	(114,2)	-7,5%	(40,6)	(35,5)	-14,3%
Provisões	0,5	2,3	-79,1%	2,4	4,2	-43,2%
EBIT	88,1	188,3	-53,2%	32,1	61,9	-48,2%
Margem EBIT (%)	8,4%	14,8%	-6,3 p.p.	9,2%	14,7%	-5,5 p.p.
Resultados financeiros líquidos	(9,1)	(11,4)	20,5%	(0,8)	(1,7)	53,5%
Resultados antes de impostos	79,1	176,9	-55,3%	31,3	60,2	-48,0%
Impostos sobre o rendimento	(12,1)	(37,7)	67,9%	(2,9)	(10,4)	72,4%
Lucros do período	67,0	139,2	-51,9%	28,5	49,9	-42,9%
Atribuível aos acionistas da Navigator	66,9	139,2	-51,9%	28,4	49,9	-42,9%
Atribuível a interesses não controlados (INC)	0,0	0,0	98,7%	0,0	0,0	-38,6%
Cash Flow	189,3	251,2	-24,6%	66,7	81,2	-17,9%
Cash Flow Livre	170,4	124,9	36,5%	56,4	24,6	129,2%
	30/09/2020	31/12/2019				
Capitais próprios (antes de INC)	885,5	818,9				
Dívida líquida remunerada	644,0	715,3				
Passivos por locação (IFRS 16)	53,4	46,8				
Total	697,4	762,1				

Nota: 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.

QUADRO RESUMO DE INDICADORES OPERACIONAIS

em 1 000 t	9M 2020	9M 2019	Var.	3ºT 2020	3ºT 2019	Var.
Pasta e Papel						
FOEX – BHKP Usd/t	680	909	-25,2%	680	804	-15,4%
FOEX – BHKP Eur/t	606	808	-25,0%	583	723	-19,4%
Vendas de BEKP (pasta)	297	214	38,6%	104	91	14,9%
FOEX – A4- BCopy Eur/t	846	909	-7,0%	828	901	-8,1%
Vendas de UWF (papel)	934	1.082	-13,7%	336	363	-7,4%
Tissue						
Vendas totais de tissue	79,3	74,1	7,0%	27,3	26,9	1,5%

Nos primeiros nove meses de 2020, a Navigator registou um volume de negócios de 1.043,9 milhões de euros, tendo as vendas de papel representado cerca de 68% do volume de negócios (vs. 71% no período homólogo), as vendas de pasta 11% (vs. 10%), as vendas de tissue 10% (vs. 8%) e as vendas de energia também 10% (vs. 10%). O período ficou marcado pela queda expressiva no consumo global de papel em resultado da pandemia do Covid-19, sobretudo no

segundo trimestre, tendo-se assistido já no terceiro trimestre a uma recuperação expressiva, particularmente na Europa. A Navigator conseguiu atenuar a quebra de vendas de UWF através de uma maior diversificação do seu negócio, com crescimento nas vendas de pasta e de tissue.

Estima-se que o mercado global de **papel UWF** tenha caído YTD agosto, cerca de 15%. Na Europa, a queda estimada acumulada é de 14% e nos Estados Unidos os números apontam para uma redução de 21%. Depois dos meses de abril e maio terem sido particularmente adversos, verificou-se uma recuperação gradual da procura de papel a partir do mês de junho, uma tendência que, com a reabertura das economias, se veio a confirmar ao longo do terceiro trimestre, em particular nos mercados da Europa e Estados Unidos. **Todos os formatos de UWF apresentam sinais de recuperação**, tendo as bobines registado um comportamento mais resiliente desde o início da pandemia. Esta evolução evidencia claramente a diversidade de usos e a versatilidade do papel UWF em relação aos outros tipos de papel de impressão e escrita.

Neste enquadramento, a Navigator foi gerindo a sua produção de UWF ao longo dos últimos nove meses de forma a acompanhar a queda da procura e a controlar os seus níveis de stock. Depois de um ajustamento da produção nos meses mais críticos, a Empresa voltou a incrementar a sua produção de papel a partir de julho, estando todas as suas máquinas a laborar desde então. Deste modo, **no final de setembro, a taxa de utilização de capacidade da Navigator YTD situava-se em cerca de 90%**, que compara com uma taxa média dos produtores europeus de 74%.

Nos últimos meses, a Navigator lançou um conjunto alargado de iniciativas inovadoras ao nível do apoio aos seus distribuidores e das suas forças de vendas que permitiram voltar a aumentar de forma relevante a carteira de encomendas. Este esforço comercial significativo permitiu registar um **bom nível de carteira de encomendas ao longo do terceiro trimestre, situando-se esta no final de setembro em cerca de 26 dias, em linha com o registado em anos anteriores e que comparando favoravelmente com o resto da indústria**. Estas iniciativas comerciais resultaram também num ganho de quota de mercado da Navigator face aos seus concorrentes europeus (+2 p.p. vs. 2019). De referir que a Navigator manteve o peso dos seus produtos premium e das suas marcas próprias nas vendas para a Europa, em 57% e 66% respetivamente.

As **vendas de UWF dos primeiros 9 meses totalizaram 934 mil toneladas, menos 13,7% que no período homólogo**, em linha com as previsões da Navigator que nortearam a decisão de redução de produção. O valor das vendas do negócio de UWF acabou por ficar negativamente afetado pela **descida do preço de papel**, tendo as **vendas registado uma diminuição de cerca de 22% para 706 milhões de euros**. Importa referir que a evolução do preço de venda da Navigator na Europa esteve alinhada com o PIX, tendo o preço médio fora da Europa sido influenciado negativamente pela evolução cambial, pela evolução dos mixes de produto e de mercado e pela forte queda de preços registada nesses mercados.

A evolução do preço de venda YoY reflete o ajustamento que se iniciou no 2º semestre de 2019, e que se prolongou ao longo do ano de 2020, pressionado negativamente pela pandemia e pelo baixo nível de preços da pasta. **O índice de referência para o A4 ajustou em baixa 7% YoY**, para um preço médio de 846 €/t, que compara com 909 €/t dos primeiros 9 meses de 2019.

O mercado global de **pasta** mostrou-se bastante resiliente ao contexto adverso da redução de atividade decorrente da pandemia. Estima-se que **a procura global de pasta hardwood tenha crescido 10,6% YTD agosto 2020 vs. YTD 2019**, impulsionado pela China que cresceu cerca de 20%, apesar do abrandamento registado em julho e agosto (-0,6% yoy). Este aumento foi sustentado essencialmente no crescimento significativo de procura de produtos tissue. O preço de lista (gross) da pasta BHKP na Europa em USD manteve-se estável ao longo dos primeiros nove meses de 2020 nos 680 USD/t, 25% abaixo do preço de 909 USD /t registado no período homólogo. **O preço da pasta BHKP em Euros sofreu uma queda também de 25%**, situando-se em 606 €/t vs. 808€/t, e a recente desvalorização do USD face ao Euro durante o 3º trimestre penalizou o PIX em euros e consequentemente a rentabilidade dos produtores europeus de pasta. A pasta mantém-se num ponto baixo do ciclo de preços e, devido ao impacto da pandemia em algumas das indústrias consumidoras de pasta, a expectativa de aumento de preço tem sido sucessivamente adiada.

Neste período, a Navigator conseguiu registar um **volume de vendas de pasta para mercado de 297 mil toneladas, significativamente superior ao ano anterior (cerca de +39% em toneladas)**, um dos melhores períodos desde 2010. Este crescimento foi possibilitado pela maior diversificação de vendas para destinos fora da Europa, aproveitando oportunidades do mercado nos segmentos de tissue e packaging e a maior disponibilização de pasta para mercado decorrente da redução de produção de papel no segundo trimestre.

O forte aumento das quantidades vendidas não foi, no entanto, suficiente para mitigar o impacto da redução do preço médio de venda de pasta no período, pelo que **o valor de vendas totalizou 118 milhões de euros, que compara com 121 milhões de euros (-3%) no período homólogo**. Importa referir que nos mercados fora da Europa os preços de venda mais baixos foram atingidos em julho, tendo a Navigator assistido ao longo do trimestre a uma recuperação de cerca de 7% nos seus preços líquidos em Euros fora da Europa.

O negócio de **tissue** evoluiu favoravelmente ao longo dos primeiros nove meses de 2020, com **as vendas em volume a atingir 79,3 mil toneladas, o que representa um incremento de 7,0% em relação a igual período de 2019**.

O negócio de tissue da Navigator foi capaz de reagir de positivamente à oportunidade proporcionada pelo pico de procura provocado pelo Covid-19 nos produtos do segmento At Home (AH). Importa referir a evolução menos positiva do segmento Away from Home (AfH), afetado pelas circunstâncias do Covid-19 uma vez que estes produtos se dirigem em grande parte aos canais HORECA (Hotéis, Restaurantes e Cafés) e às empresas, canais largamente afetados com as medidas de confinamento implementadas a partir de meados de março na Europa. Durante o terceiro trimestre, este

impacto foi particularmente relevante devido à forte redução de turistas na Península Ibérica onde a Navigator coloca a maior parte das suas vendas para este segmento.

Deste modo, a Navigator registou um **aumento do seu volume de negócios de tissue de cerca de 5%, para 106,7 milhões de euros**. O mix de vendas registou uma melhoria em relação ao período homólogo, com um aumento do peso dos produtos acabados para 77% (vs. 75% em 2019), em detrimento do peso de bobines.

Nos primeiros nove meses de 2020, **a venda de energia elétrica totalizou 106,8 milhões de euros, o que representa uma redução de 12,9% face ao período homólogo do ano anterior**. Em termos de volume de venda em GWh, a redução verificada para o mesmo período cifrou-se entre 2 e 3%.

Globalmente, a redução decorre essencialmente de: (i) menor valor de venda associado à operação da **central de ciclo combinado a gás natural de Setúbal** que transitou em abril para um **novo enquadramento remuneratório com redução da tarifa de venda** e funcionou apenas com um dos grupos de gás no decurso do mês de maio; (ii) efeito negativo de abrandamento da atividade produtiva de pasta e papel no segundo trimestre com o necessário reflexo na atividade de cogeração.

De salientar ainda a **aplicação do regime remuneratório da cogeração renovável** da pasta em Setúbal e da cogeração renovável da pasta na Figueira da Foz, em janeiro e julho de 2020 respetivamente, que veem a sua tarifa de venda reduzida, em conformidade com o enquadramento legal do sector.

O impacto negativo YTD da aplicação deste enquadramento regulatório nas três centrais – central de gás natural de Setúbal, cogeração renovável de pasta de Setúbal e cogeração renovável da Pasta na Figueira da Foz, estima-se em mais de 7,4 milhões de euros.

Os primeiros nove meses de 2020 ficaram marcados pela **evolução positiva da generalidade dos gastos de produção, variáveis e fixos**. Importa salientar que foi feito um alargado trabalho de equipa que contribuiu para uma significativa redução de consumos específicos aproveitando a redução de ritmos de produção, apesar da instabilidade que as paragens e alterações de ritmos operativos promovem, assim como a renegociação de contratos de todas as matérias primas e subsidiárias.

Ao longo destes nove meses foi possível verificar uma **forte contenção ao nível dos gastos fixos, que se situaram cerca de 30 milhões de euros** abaixo do período homólogo, com a evolução positiva de custos com pessoal e dos custos de funcionamento, em particular nos custos das áreas corporativas.

O **EBITDA dos nove meses totalizou 210,5 milhões de euros, -29,9% face aos primeiros nove meses de 2019**, num contexto de forte queda do preço da pasta (-25%), de redução de volumes de papel devido à pandemia (-14%) e de

redução dos preços de papel (-7%). **A margem EBITDA foi de 20,2%, 3,4 p.p. abaixo da margem registada no período homólogo de 2019.**

Os **resultados financeiros situaram-se em -9,1 milhões de euros** (vs. -11,4 milhões de euros), **uma melhoria de 2,3 milhões de euros**, resultante da variação positiva de 2,1 milhões de euros no resultado das operações de cobertura, com destaque para o resultado muito positivo das coberturas do preço da pasta, assim como de uma variação positiva de 2,7 milhões de euros no montante de juros compensatórios. Em sentido contrário, os juros obtidos com aplicações financeiras mantêm uma evolução negativa (-2,2 milhões de euros) face a valores muito positivos obtidos no período homólogo. Por sua vez os custos das operações de financiamento aumentaram 0,9 milhões de euros devido ao aumento da dívida bruta, resultante da **contratação, no período, de liquidez excedentária para fazer face à crise**, apesar do custo médio de financiamento ter diminuído face ao período homólogo (custo all-in de 1,62% vs. 1,77%).

Nos primeiros 9 meses de 2020, os resultados líquidos atribuível aos acionistas da Navigator foram de 66,9 milhões de euros.

O Cash Flow Livre gerado nos primeiros nove meses foi de 170 milhões de euros, valor que compara com 125 milhões de euros no período homólogo de 2019, o valor mais alto de Cash Flow Livre registado para um período de nove meses desde 2014. Recorde-se que o ano se iniciou com uma geração de Cash Flow Livre de 15 milhões de euros no 1º trimestre e que foi após o primeiro impacto da pandemia que se evidenciou um forte crescimento: 99 milhões de euros no 2º trimestre e 56 milhões de euros no 3º trimestre. Esta evolução foi possível pela **gestão muito eficaz do fundo de maneo**, em que se combinou uma boa capacidade de cobrança dos saldos de clientes com a manutenção de uma política criteriosa de gestão dos fornecedores, no âmbito da qual a extensão de alguns prazos de pagamento foi articulada com a disponibilização de soluções financeiras de suporte à liquidez dos nossos parceiros. Houve também uma redução generalizada de stocks, quer em relação ao início do ano, quer em relação ao final do segundo trimestre. Importa também referir, como fator determinante, a **moderação do ritmo de implementação do plano de investimentos**.

A Navigator decidiu rever substancialmente o plano de investimentos previstos para 2020, passando este de um montante estimado de 158 milhões de euros para cerca de 70 milhões de euros. **O valor de investimento realizado nos primeiros nove meses situou-se em 69,7 milhões de euros e compara com 118,9 milhões de euros no mesmo período do ano anterior.** Este valor inclui um montante de cerca de 37 milhões de euros em manutenção, melhorias de eficiência e outros e 21,1 milhões de euros em projetos ambientais diversos, em particular a **nova caldeira de biomassa na Figueira da Foz**. De salientar este último investimento que permitirá **reduzir em 81% as emissões de CO2 nesta unidade e em cerca de 20% no universo Navigator** (decréscimo na ordem das 155 mil toneladas de CO2/ano). **A fábrica será, assim, 100% renovável no que toca à produção de energia elétrica.** Este é um passo muito importante no ambicioso plano de descarbonização da Navigator, que tem como objetivo atingir a neutralidade carbónica das suas fábricas até ao ano de 2035.

3º Trimestre de 2020 vs. 3º Trimestre de 2019

O terceiro trimestre de 2020 ficou marcado pela retoma gradual da procura de papéis de impressão e escrita, depois de um segundo trimestre muito influenciado pelas medidas de confinamento e consequentes impacto ao nível do consumo de papel.

Neste enquadramento, o **volume de negócios da Navigator situou-se em 348,4 milhões de euros, crescendo 20% em relação ao 2º trimestre de 2020 e apresentando uma queda de 17,1% em relação ao período homólogo**. A retoma da produção em todas as máquinas de papel da Navigator logo no início do trimestre resultou num aumento dos volumes vendidos de cerca de 45% (vs. 2º trimestre) e uma redução de cerca de 7% vs. o trimestre homólogo. As vendas para a Europa e para os Estados Unidos tiveram uma evolução YoY bastante mais positiva do que para o resto do mundo.

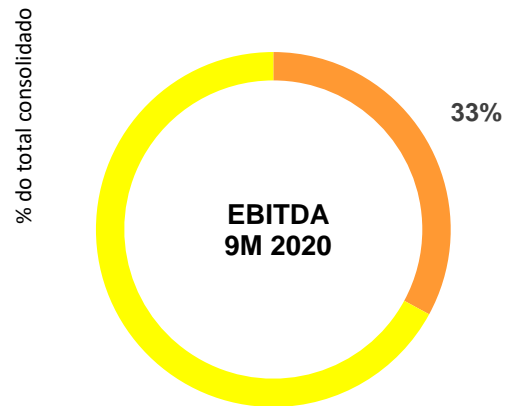
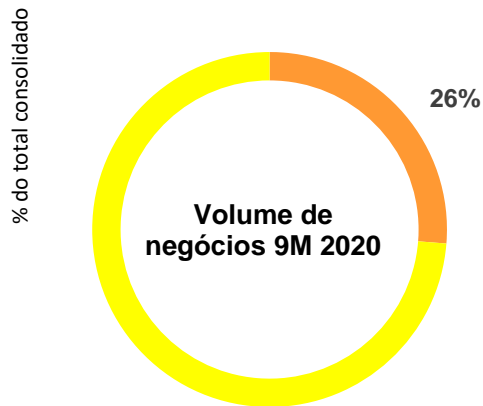
No entanto, **o preço de venda de referência do papel UWF manteve-se pressionado** e situou-se num nível mais baixo vs. o trimestre anterior (-2%) e vs. o trimestre homólogo (-8%). O preço médio de venda da Navigator acompanhou esta tendência, refletindo também a pressão dos mercados fora da Europa, a alteração do mix de formatos/qualidade (crescimento do peso das bobines e produtos económicos) e a desvalorização do USD vs. Euro. Importa referir que o preço médio de venda da Navigator na Europa ajustou menos e mais tarde do que o dos seus concorrentes. De referir também que o preço de venda em USD em setembro nos mercados internacionais refletem alguma recuperação face aos preços de junho. **As vendas de papel no trimestre totalizaram 238 milhões de euros, evidenciando um aumento de 36% vs. o segundo trimestre e uma queda de 19% em relação ao terceiro trimestre de 2019.**

Não obstante a recuperação da operacionalidade das fábricas de papel, as **vendas de pasta para mercado mantiveram-se num nível elevado**, cerca de -5,2% vs. 2º trimestre de 2020 e + 15% vs. 3º trimestre de 2019, um volume possibilitado pelo esforço comercial e por uma maior diversificação de mercados.

No negócio de tissue, o volume vendido cresceu novamente, agora cerca de 5% em relação ao segundo trimestre e aproximadamente 2% em relação ao período homólogo, para cerca de 27 mil toneladas e com um maior peso dos produtos acabados (74% das vendas vs. 70% no 2º trimestre). Apesar do contexto de mercado, este foi o melhor trimestre ao nível das vendas e da rentabilidade do negócio de tissue.

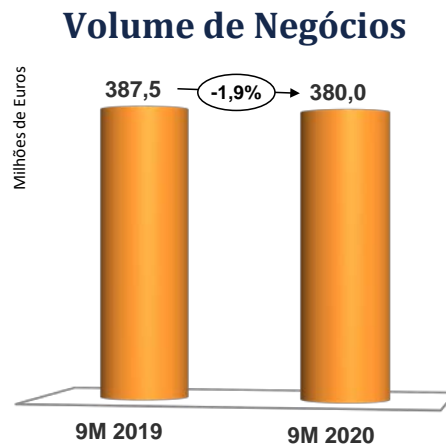
Assim, num enquadramento de recuperação gradual da procura conjugado com uma grande pressão ao nível de preços de UWF e Pasta, a Navigator conseguiu explorar a diversificação do seu modelo de negócio e registar um crescimento sequencial significativo no seu volume de negócios, que, conjugado com um conjunto enérgico de medidas de controlo de custos fixos e variáveis, permitiu atingir um **EBITDA de 70 milhões de euros no trimestre, +36% vs. 2º trimestre de 2020 (-25% vs. trimestre homólogo), atingindo uma margem de EBITDA de 20,2%.**

CIMENTO E OUTROS MATERIAIS DE CONSTRUÇÃO

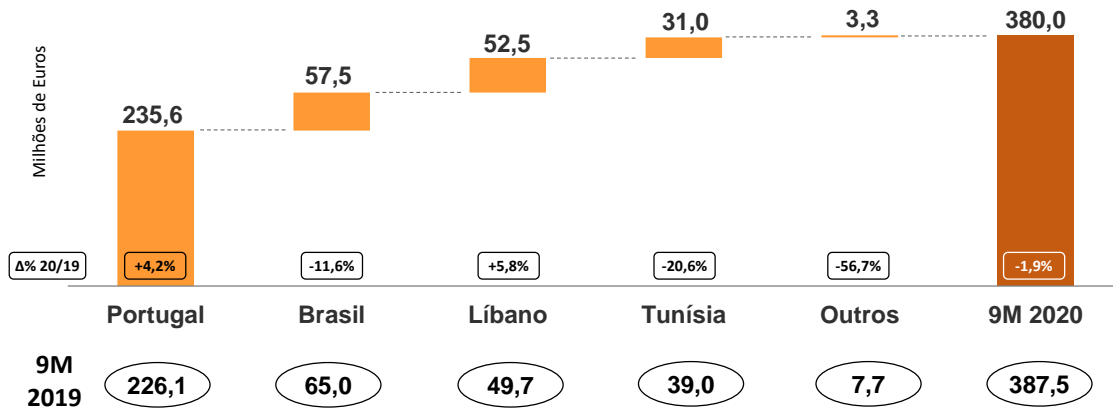


DESTAQUES DOS PRIMEIROS 9 MESES 2020 (vs. 2019)

- O volume de negócios da Secil acumulado a Setembro de 2020 cifrou-se em 380,0 milhões de euros, 1,9% abaixo do verificado no período homólogo, e que se traduziu numa diminuição de 7,5 milhões de euros. Esta evolução resulta sobretudo da quebra verificada em alguns mercados, associada à instabilidade vivida em alguns deles e acentuada pelo efeito da pandemia da Covid-19, principalmente no mês de abril, com algumas instalações a terem de suspender a atividade, por decisão governamental.
- Adicionalmente, a forte desvalorização cambial face ao Euro, de algumas das moedas dos diferentes países onde a Secil atua (particularmente o real brasileiro e a libra libanesa), teve um impacto negativo de cerca de 18,9 milhões de euros.

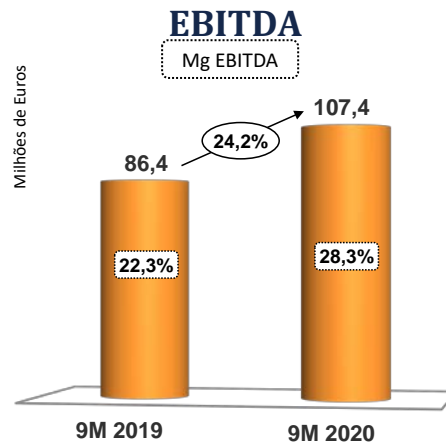


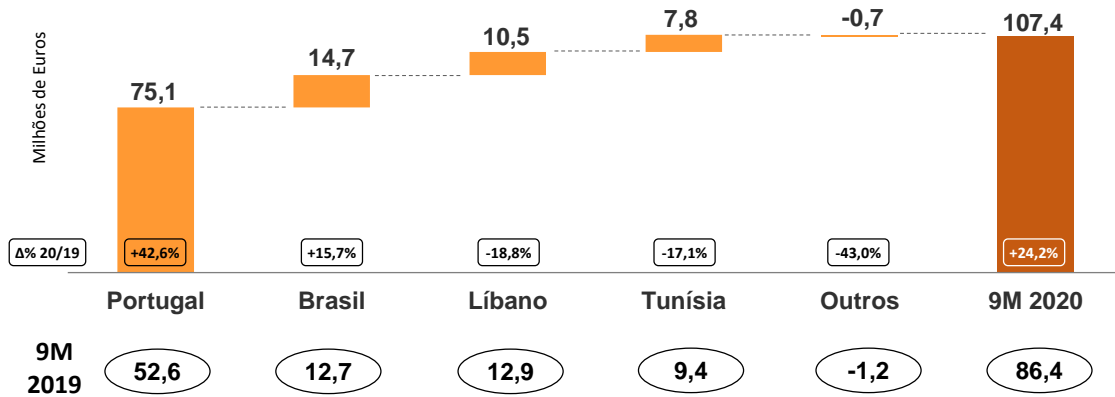
VOLUME DE NEGÓCIOS DESAGREGADO POR PAÍIS:



Nota: Outros inclui Angola e Outros

- O EBITDA consolidado atingiu 107,4 milhões de euros, o que corresponde a um aumento de 20,9 milhões de euros, face ao verificado no período homólogo (+24,2%), resultado da evolução positiva verificada em Portugal e no Brasil.
- De realçar que mais de metade da evolução anterior deve-se a um bom desempenho operacional do negócio, já que nos primeiros 9 meses de 2019, o EBITDA incluía um ganho de 3,4 milhões de euros relacionado com reembolsos de impostos sobre as vendas no Brasil. Já em 2020, a Secil obteve mais-valias na alienação de ativos (+7 milhões de euros) e as vendas de licenças de emissão de CO2 excedentárias foram superiores às verificadas no período homólogo em 5,9 milhões de euros.



EBITDA DESAGREGADO POR PAÍS:


Nota: Outros inclui Angola e Outros

- Os resultados financeiros líquidos da Secil apresentaram um agravamento significativo face ao período homólogo, tendo passado de -15,5 milhões de euros, para -39,8 milhões de euros. Este diferencial negativo é resultado sobretudo de diferenças cambiais adversas (-18,2 milhões de euros), principalmente pela desvalorização do real brasileiro, de contas a receber e a pagar em moeda estrangeira por empréstimos intra-grupo e pela desvalorização da libra libanesa nas compras de ativos fixos em moeda estrangeira. Adicionalmente, verificaram-se 2,5 milhões de euros de imparidades sobre disponibilidades; 1,5 milhões de euros de juros de mora de créditos tributários a receber, registados no ano anterior; e 1,9 milhões de euros de redução de proveitos de aplicações financeiras.
- Ainda assim, o bom desempenho operacional em Portugal e no Brasil permitiu que os resultados líquidos atribuíveis aos acionistas da Secil atingissem no final do 3º trimestre de 2020 um valor de 21,3 milhões de euros, que compara com 16,8 milhões de euros registados no período homólogo de 2019.

QUADRO RESUMO DE INDICADORES FINANCEIROS

IFRS - valores acumulados (milhões de euros)	9M 2020	9M 2019	Var.	3ºT 2020	3ºT 2019	Var.
Volume de negócios	380,0	387,5	-1,9%	149,0	135,2	10,2%
EBITDA	107,4	86,4	24,2%	48,9	32,0	52,9%
Margem EBITDA (%)	28,3%	22,3%	5,9 p.p.	32,8%	23,7%	9,1 p.p.
Depreciações, amortizações e perdas por imparidade	(40,7)	(47,2)	13,9%	(12,8)	(15,3)	16,5%
Provisões	(1,5)	0,3	-614,2%	0,7	(0,1)	657,8%
EBIT	65,2	39,5	65,1%	36,8	16,6	122,0%
Margem EBIT (%)	17,2%	10,2%	7,0 p.p.	24,7%	12,2%	12,4 p.p.
Resultados financeiros líquidos	(39,8)	(15,5)	-157,3%	(10,0)	(8,6)	-16,0%
Resultados antes de impostos	25,5	24,1	5,9%	26,8	7,9	236,9%
Impostos sobre o rendimento	(6,2)	(6,3)	2,3%	(7,0)	(2,8)	-149,1%
Lucros do período	19,3	17,7	8,8%	19,7	5,1	285,3%
Atribuível aos acionistas da Secil	21,3	16,8	26,8%	19,2	4,2	356,9%
Atribuível a interesses não controlados (INC)	(2,0)	0,9	-317,8%	0,6	0,9	-39,7%
Cash Flow	61,4	64,6	-5,0%	31,9	20,6	55,1%
Cash Flow Livre	99,9	17,2	480,8%	56,9	14,9	282,8%
	30/09/2020	31/12/2019				
Capitais próprios (antes de INC)	345,5	377,5				
Dívida líquida remunerada	263,5	358,0				
Passivos por locação (IFRS 16)	25,2	26,4				
Total	288,7	384,4				

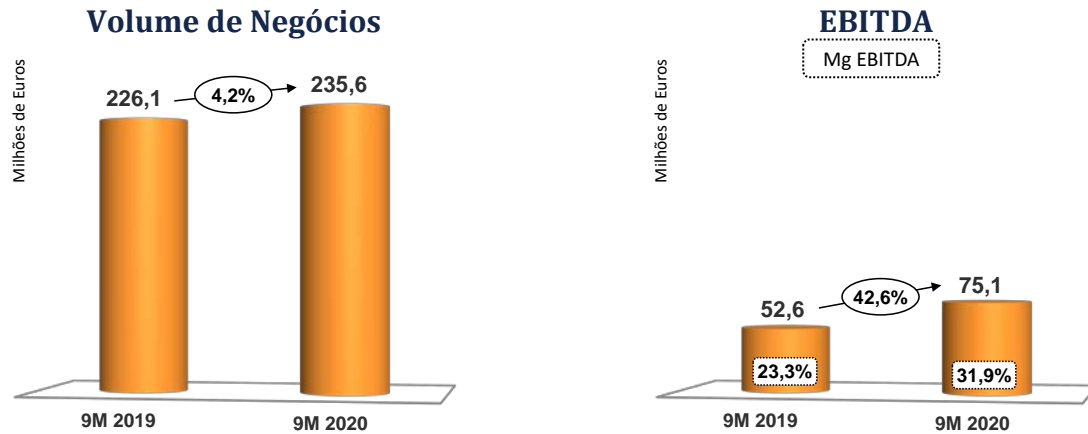
Nota: Os valores dos indicadores por segmentos de negócio poderão diferir dos apresentados individualmente por cada Grupo, na sequência de ajustamentos de harmonização efectuados na consolidação.

QUADRO RESUMO DE INDICADORES OPERACIONAIS

em 1 000 t	9M 2020	9M 2019	Var.	3ºT 2020	3ºT 2019	Var.
Capacidade produtiva anual de cimento	9.750	9.750	0,0%	9.750	9.750	0,0%
Produção						
Clínquer	3.206	3.496	-8,3%	1.245	1.167	6,7%
Cimento	3.678	4.016	-8,4%	1.400	1.444	-3,1%
Vendas						
Cimento cinzento	3.473	3.786	-8,3%	1.309	1.368	-4,3%
Cimento branco	48	57	-14,9%	17	17	2,0%
Clínquer	397	279	42,2%	248	55	350,3%
Inertes	2.112	2.548	-17,1%	778	1.033	-24,7%
Pré-fabricados	96	96	-0,2%	35	31	10,4%
Argamassas	156	150	4,0%	54	49	9,7%
Cal Hidráulica	12	20	-39,5%	4	6	-28,0%
em 1 000 m3						
Betão Pronto	1.305	1.311	-0,4%	463	450	2,7%

Nota: Quantidades expurgadas de vendas inter-segmentos

PORTUGAL



Em **Portugal**, de acordo com o relatório de agosto da AICCOPN + AECOPS, o investimento em construção no 2º trimestre registou um crescimento de 7,5%, em termos homólogos, e de 3,1% comparativamente ao trimestre anterior.

O consumo de cimento em Portugal, ao longo dos nove meses de 2020, foi marcado por variações homólogas mensais positivas, com particular destaque para o mês de junho (com uma variação positiva estimada de cerca de 25%), estimando-se que, em termos acumulados, o mercado tenha apresentado um crescimento de cerca de 9% comparativamente ao período homólogo.

O impacto da pandemia Covid-19 fez-se sentir sobretudo nas primeiras semanas imediatamente a seguir à declaração do Estado de Emergência (período compreendido entre 18 de março e 13 de abril), mas de forma relativamente ligeira, tendo sido assegurada a regularidade das operações em praticamente todas as instalações.

O **volume de negócios do conjunto das operações** desenvolvidas em Portugal atingiu os 235,6 milhões de euros, ou seja, um **acréscimo de 4,2% comparativamente ao período homólogo de 2019**.

Na unidade de negócio de Cimento em Portugal, o volume de negócios no mercado interno cresceu cerca de 4,3% face ao período homólogo. Esta evolução é explicada essencialmente pelo aumento das quantidades vendidas (+6,6%, excluindo as vendas de cimento para outros segmentos do Grupo em Portugal). No entanto, este crescimento não foi suficiente para fazer face ao decréscimo das vendas para o mercado externo, tendo o volume de negócios do cimento decrescido cerca de 4,1 milhões de euros face ao período homólogo.

A existência de oferta excedentária na Europa, Mediterrâneo e África Ocidental continuou a provocar um nível de concorrência elevado. Neste contexto, o volume de negócios de exportação diminuiu cerca de 16,4%, refletindo o decréscimo verificado nas vendas de cimento e clínquer de -6,9%.

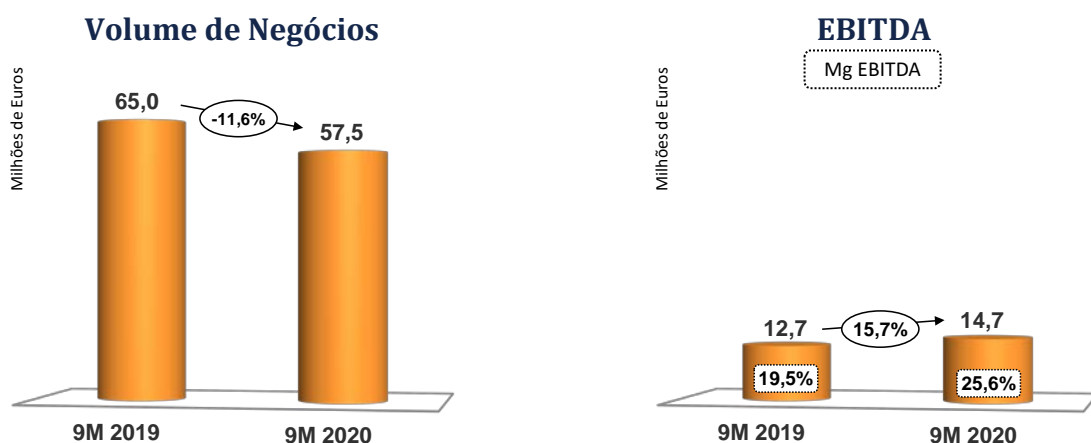
Nos restantes segmentos de negócio com atividade desenvolvida a partir de Portugal (Betão Pronto, Inertes, Argamassas e Pré-fabricados), o volume de negócios acumulado ao 3º trimestre de 2020 ascendeu a 108,4 milhões de euros, um crescimento de 14,4% face ao período homólogo. Este crescimento ocorreu em todas as áreas dos materiais de construção, que sentiram os efeitos positivos de um maior dinamismo da construção, mas com maior expressão na unidade de negócio de Betão, que apresentou crescimentos nas quantidades vendidas de 9,6%.

O EBITDA do conjunto das atividades em Portugal cresceu 42,6%, atingindo os 75,1 milhões de euros versus 52,6 milhões registados no mesmo período de 2019.

A unidade de negócio de Cimento atingiu um EBITDA de 60,5 milhões de euros, ou seja, 53,4% acima do período homólogo. Contribuíram positivamente para esta variação, o aumento das quantidades vendidas no mercado interno, a redução dos custos variáveis, nomeadamente os custos de energia e as mais-valias obtidas na alienação de participações financeiras (+5,2 milhões de euros) e a venda de licenças de emissão de CO2 excedentárias que foram superiores às verificadas no período homólogo em 5,9 milhões de euros.

As unidades de negócio de materiais de construção apresentaram um EBITDA de 14,5 milhões de euros, o que comparando com os 13,2 milhões de euros registados em igual período de 2019, representa um aumento de 10,4%. Este aumento foi resultado do aumento do volume de negócios, apesar do aumento dos custos variáveis de produção devido a uma menor disponibilidade de cinzas no segmento do Betão, e também pelo registo de mais-valias na alienação de ativos fixos (terrenos) no segmento dos Pré-fabricados e Agregados, que no conjunto representaram 1,2 milhões de euros.

BRASIL



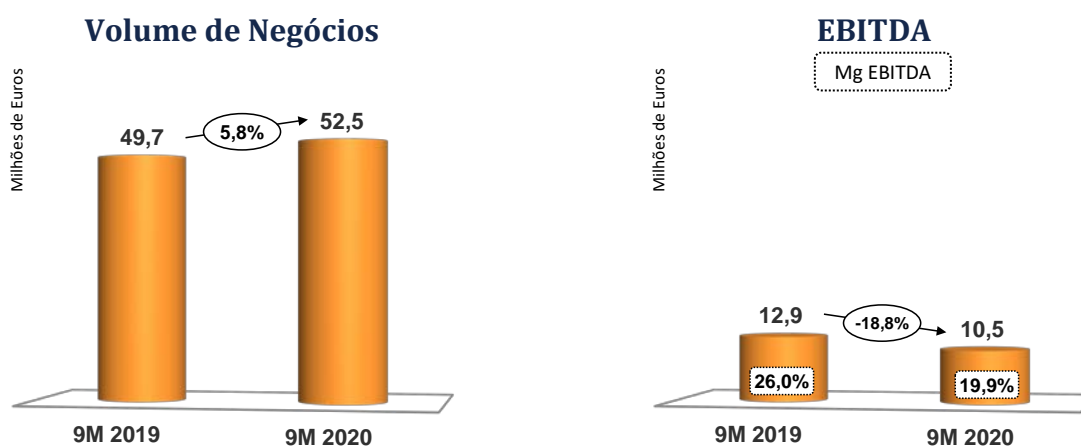
Após um 1º trimestre com crescimento praticamente nulo, o consumo de cimento no 2º e 3º trimestres apresentou taxas de crescimento surpreendentes. De acordo com o SNIC (Resultados Preliminares – setembro 2020) o consumo de cimento acumulado a setembro terá registado um aumento de cerca de 9% comparativamente ao período homólogo.

O volume de negócios do conjunto das operações no Brasil atingiu nos primeiros 9 meses de 2020, os 57,5 milhões de euros, representando um decréscimo de 11,6%, face ao mesmo período de 2019. Contudo, **descontando o efeito da desvalorização cambial do real face ao euro**, com um impacto negativo de cerca de 18,2 milhões de euros, **o volume de negócios teria sido superior em 10,6 milhões de euros (+16%)**.

As quantidades vendidas de Cimento registaram um crescimento de 12,2%, face ao período homólogo, tendo os preços médios de venda em euros registado um decréscimo 17,4% (contrariamente à evolução em moeda local que foi positiva em torno dos 10%).

O **EBITDA das atividades no Brasil** atingiu 14,7 milhões de euros, o que comparado com 12,7 milhões de euros do período homólogo, representa **um crescimento de 16%**. De referir que o EBITDA acumulado ao setembro de 2019 incluía um ganho de 3,4 milhões de euros relacionado com reembolsos de impostos sobre as vendas. **Se excluirmos esse efeito, assim como o efeito cambial muito desfavorável (-4,6 milhões de euros), o EBITDA registaria um acréscimo de 108%**, refletindo o bom desempenho da atividade comercial, assim como a redução dos custos de produção.

LÍBANO



O **Líbano** sofre de uma **grave crise económico-financeira e social**. Apesar dos esforços empreendidos por parte das forças políticas para a estabilização da situação, o aparecimento da pandemia Covid-19 e a explosão ocorrida em agosto no porto de Beirute, vieram contribuir ainda mais para o seu agravamento. Os efeitos da pandemia fizeram-se sentir a

partir de meados de março de forma acentuada, com a publicação de um decreto presidencial a proibir as atividades industriais, exceto alimentares.

Neste contexto, era já expectável que os consumos de cimento continuassem a tendência de decréscimo. Porém, a magnitude da redução superou as expectativas. Com efeito, estima-se que o consumo de cimento acumulado a setembro de 2020 tenha decrescido 47% face a igual período de 2019, o qual já havia registado um decréscimo de 29% face ao acumulado a setembro de 2018.

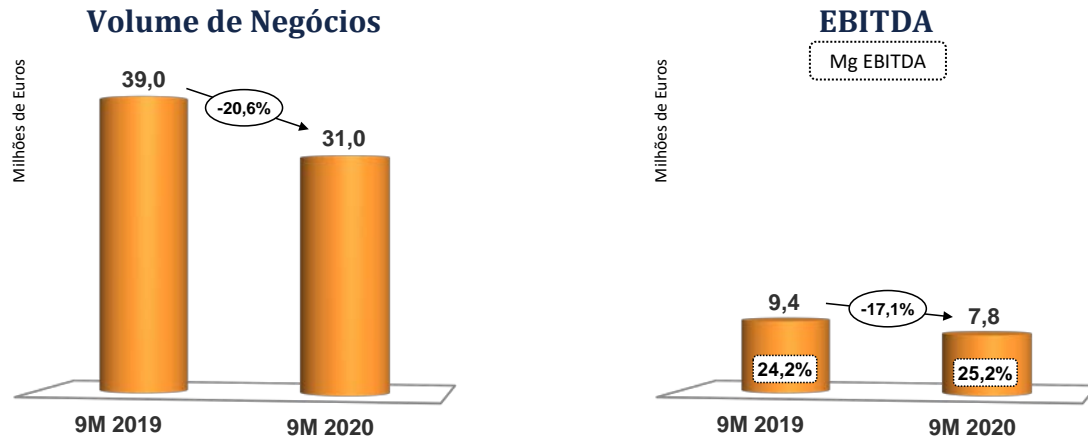
Contudo, **o volume de negócios do conjunto das operações no Líbano registou, um crescimento de 5,8%**, tendo-se cifrado em 52,5 milhões de euros, em oposição aos 49,7 milhões registados no período homólogo, em resultado da **subida acentuada do preço médio de venda do cimento**, em resultado do ambiente inflacionista vivido no país e acompanhado pela forte desvalorização da libra libanesa.

As vendas de Cimento para o mercado interno decresceram 15,4% face ao período homólogo, o que apesar de tudo reflete uma recuperação face aos trimestres passados. Em contrapartida, o preço médio de venda em euros registou um crescimento de 29,6%, pelo que o volume de negócios apresenta um crescimento de 9,7%.

O volume de negócios de Betão cifrou-se em 2,4 milhões de euros e representa uma forte redução comparativamente ao período homólogo (-40%), consequência da redução das quantidades vendidas (-45,1%), parcialmente compensada por um aumento de 9,3% no preço médio de venda em euros, e reflete o facto do setor da construção ter sido um dos mais impactados pela atual crise.

O EBITDA gerado pelo conjunto das operações do Líbano totalizou 10,5 milhões de euros, o que representa uma diminuição de 18,8%, quando comparado com o período homólogo. Este decréscimo deve-se sobretudo ao impacto da desvalorização cambial da libra libanesa registado nas compras de bens e serviços em moeda estrangeira, parcialmente compensado por medidas de contenção de custos fixos e variáveis.

TUNÍSIA



A **Tunísia** continua a enfrentar desafios significativos, incluindo elevados défices externos e fiscais, aumento da dívida e um crescimento insuficiente para reduzir o desemprego. Subsiste ainda alguma instabilidade social e uma pressão nas reivindicações sindicais. O défice do Estado reflete-se nas obras públicas e o sector imobiliário enfrenta desafios devido a dificuldades de financiamento (pela fragilidade do sector bancário), com impacto no volume da construção.

As medidas adotadas pelo governo para conter a propagação da pandemia – recolher obrigatório a partir de 17 de março e declaração de quarentena em todo o país, a partir de 20 de março, praticamente paralisou a atividade económica do país até ao início de maio, e a atividade da construção não foi exceção.

Neste contexto, estima-se que o mercado interno de cimento, acumulado a setembro, tenha decrescido cerca de 15%, face ao período homólogo. O mercado de cimento continuou a ser caracterizado por uma concorrência muito intensa, devido ao excesso de capacidade instalada.

O **volume de negócios, do conjunto das operações desenvolvidas na Tunísia, apresentou uma variação homóloga negativa de 20,6%, totalizando 31,0 milhões de euros** e beneficiando de um impacto positivo da valorização do dinar tunisino face ao euro, de 1,6 milhões de euros.

No segmento Cimento, o volume de negócios decresceu cerca de 21,3%, tendo-se cifrado em 27,6 milhões de euros, reflexo da quebra verificada nas vendas de cimento no mercado interno (-28,9%) e do mercado externo (-37,9%). A variação positiva nos preços médios de venda em euros no mercado interno (+4%) permitiu atenuar a queda do volume de negócios.

O volume de negócios de Betão decresceu 11,8% face ao período homólogo, consequência da descida verificada nas quantidades vendidas (-24,1%), contrabalançada pela evolução positiva do preço médio de venda em euros (+16,2%).

Consequentemente, o **EBITDA das atividades na Tunísia cifrou-se em 7,8 milhões de euros, o que comparado com o valor do período homólogo, 9,4 milhões de euros, representa um decréscimo de 17,1%**. De referir os impactos positivos da diminuição dos custos fixos e variáveis (sobretudo pela redução do preço dos combustíveis sólidos).

ANGOLA E OUTROS

Contrariando a estimativa de crescimento ocorrida no 1º trimestre, o mercado angolano de cimento, de acordo com os dados disponíveis, terá apresentado uma variação negativa, acumulada a setembro, de 21% relativamente ao período homólogo. O impacto das medidas adotadas no âmbito do confinamento contra a expansão do coronavírus terá contribuído para o agravamento da situação económica, já de si abalada pela quebra no preço do petróleo, ocorrida desde o início o ano.

Neste contexto, as quantidades de cimento vendidas pela Secil decresceram 36,6% face a igual período de 2019. Num contexto de forte inflação e de significativa desvalorização do kwanza face ao euro, a Secil Lobito tem vindo a implementar uma rigorosa política de preços que lhe permite fazer face ao agravamento dos custos expressos, tanto em moeda nacional como os decorrentes das importações necessárias. Nestes termos o preço do cimento, em moeda local, aumentou em cerca de 17% face ao período homólogo, compensando parcialmente o decréscimo das quantidades vendidas. Em consequência, o volume de negócios atingiu um total de 3,3 milhões de euros, ou seja, 56,7% abaixo do valor do período homólogo, fortemente influenciado pela desvalorização cambial, que teve um impacto negativo de 2,4 milhões de euros.

O EBITDA acumulado a setembro foi negativo em 710 mil euros, o que apesar de tudo, comparando com o valor negativo de 1,2 milhões de euros, registado no período homólogo, representa uma ligeira melhoria.

3º Trimestre de 2020 vs. 3º Trimestre de 2019

O EBITDA do 3º Trimestre de 2020 foi superior ao do 3º trimestre de 2019 em cerca de 16,9 milhões de euros, refletindo a retoma da atividade após um 2º trimestre muito marcado pelos efeitos negativos da pandemia. Esta evolução positiva deveu-se a variações positivas do EBITDA de Portugal, Líbano e Brasil.

O acréscimo de 15,8 milhões de euros em Portugal é explicado essencialmente pelo EBITDA do Cimento, em resultado da combinação de fatores, como o aumento do mercado interno, subida do preço médio de venda e crescimento das vendas de CO2 (+10,0 milhões de euros).

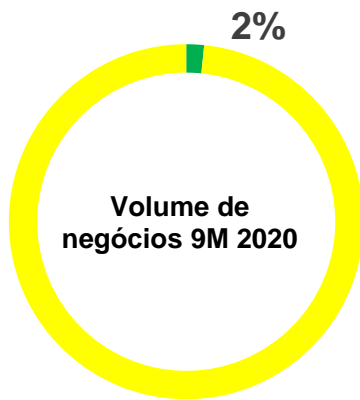
O acréscimo de 2,1 milhões de euros no Brasil é explicado pelo aumento do consumo de cimento, a redução dos custos de produção, já que o preço médio de venda, devido à forte desvalorização cambial do real, apresentou um decréscimo de cerca de 18%.

No Líbano, apesar da grave crise económica e social, o EBITDA registou uma variação positiva 0,5 milhões de euros, explicada pelo aumento do preço de venda do cimento e pela evolução positiva da atividade do Betão.

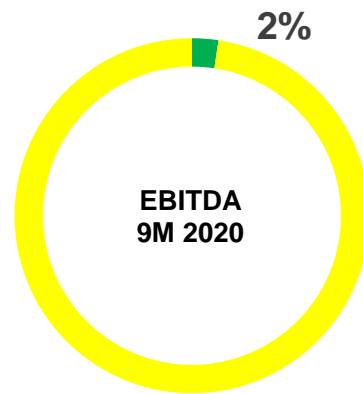
A variação positiva nestas três geografias foi parcialmente contrabalançada pelo decréscimo de performance na Tunísia (-1,7 milhões de euros), muito afetada pelos efeitos das medidas de contenção da pandemia.

AMBIENTE

% do total consolidado



% do total consolidado

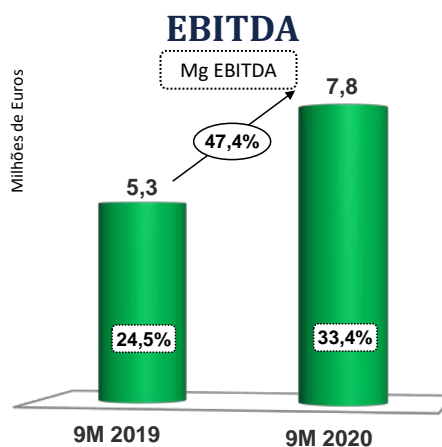


DESTAQUES DOS PRIMEIROS 9 MESES 2020 (vs. 2019)

- O volume de negócios da ETSA cifrou-se em cerca de 23,4 milhões de euros nos primeiros 9 meses de 2020, o que representou um aumento de aproximadamente 8,2% relativamente a igual período de 2019.



- O EBITDA da ETSA totalizou cerca de 7,8 milhões de euros nos primeiros 9 meses do ano de 2020, o que representou um crescimento de cerca de 47,4% face ao período homólogo de 2019, explicado essencialmente pelo aumento do volume de negócios, por sua vez reflexo de uma melhoria das condições de preço no mercado de gorduras e farinhas, em simultâneo com um controlo das principais rubricas de custos.



QUADRO RESUMO DE INDICADORES FINANCEIROS

IFRS - valores acumulados (milhões de euros)	9M 2020	9M 2019	Var.	3ºT 2020	3ºT 2019	Var.
Volume de negócios	23,4	21,6	8,2%	7,7	8,4	-8,1%
EBITDA	7,8	5,3	47,4%	2,7	2,4	13,3%
Margem EBITDA (%)	33,4%	24,5%	8,9 p.p.	34,6%	28,1%	6,5 p.p.
Depreciações, amortizações e perdas por imparidade	(2,3)	(2,3)	-3,0%	(0,8)	(0,8)	-1,1%
Provisões	-	-	-	-	-	-
EBIT	5,5	3,0	80,8%	1,9	1,6	19,2%
Margem EBIT (%)	23,4%	14,0%	9,4 p.p.	24,4%	18,8%	5,6 p.p.
Resultados financeiros líquidos	(0,2)	(0,2)	23,7%	(0,1)	(0,1)	30,8%
Resultados antes de impostos	5,3	2,8	90,1%	1,8	1,5	22,0%
Impostos sobre o rendimento	(1,2)	(0,5)	-168,4%	(0,4)	(0,3)	-24,6%
Lucros do período	4,1	2,3	74,7%	1,4	1,2	21,3%
Atribuível aos acionistas da ETSA	4,1	2,3	74,7%	1,4	1,2	21,3%
Atribuível a interesses não controlados (INC)	-	-	-	-	-	-
Cash Flow	6,4	4,6	39,2%	2,2	1,9	13,1%
Cash Flow Livre	5,0	3,1	62,8%	1,8	4,7	-61,7%
	30/09/2020	31/12/2019				
Capitais próprios (antes de INC)	77,4	73,9				
Dívida líquida remunerada	1,3	5,7				
Passivos por locação (IFRS 16)	2,0	1,7				
Total	3,4	7,4				

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

O volume de negócios da ETSA cifrou-se em cerca de 23,4 milhões de euros no período em análise, o que representou um aumento de aproximadamente 8,2% relativamente aos primeiros 9 meses do ano de 2019.

Esta variação resulta cumulativa e essencialmente de (i) um aumento do preço médio de venda de gorduras e farinhas de categoria 3, em cerca de 23% e 14% respetivamente em relação ao praticado no período homólogo de 2019; e (ii) um aumento de cerca de 19,3% nas prestações consolidadas de serviços, essencialmente devido ao aumento de faturação por prestação do serviço SIRCA, e ainda do aumento da atividade de recolha junto da grande distribuição.

O EBITDA da ETSA totalizou cerca de 7,8 milhões de euros nos primeiros nove meses de 2020, o que representou um **crescimento de cerca de 47,4%** face ao período homólogo de 2019, essencialmente devido ao aumento do volume de negócios e do controlo das principais rubricas de custos.

A margem EBITDA atingiu 33,4%, o que se traduziu numa variação positiva de cerca de 8,9 p.p. face à margem registada no período homólogo de 2019.

Os resultados financeiros melhoraram em cerca de 23,7% face ao período homólogo do ano anterior, essencialmente em resultado da redução da dívida média, apesar da dificuldade no recebimento dos valores faturados ao Estado.

O resultado líquido no final dos primeiros 9 meses de 2019 totalizou 4,1 milhões de euros, o que representa um aumento de cerca de 74,7% face ao período homólogo do ano anterior.

3º Trimestre de 2020 vs. 3º Trimestre de 2019

O **volume de negócios da ETSA do 3º trimestre de 2020 cifrou-se em cerca de 7,7 milhões de euros**, o que representou um **valor inferior** ao período homólogo do ano anterior **em cerca de 8,1%**. Esta variação, resulta de um decréscimo das vendas em cerca de 22,1%, enquanto que as prestações consolidadas de serviços apresentaram um acréscimo de cerca de 19,0%.

A variação das vendas deve-se essencialmente à diminuição das quantidades vendidas de Gordura de cat.3 (responsável em 80% pelo decréscimo total) em cerca de 43,2%, que com o aumento do preço médio de venda em cerca de 14,1%, resultou numa diminuição do valor de vendas deste produto em cerca de 35,2%. Quanto à variação das prestações de serviços, a mesma decorre essencialmente do aumento de preço do serviço SIRCA. o que conjugado com um crescimento das quantidades em 13,1% resulta num crescimento de faturação em cerca de 47,4% em valor;

No 3º trimestre de 2020 **o EBITDA foi de 2,7 milhões de euros, superior em cerca de 13,3%**, face ao período homólogo, explicado essencialmente por uma redução de custos.

VENTURE CAPITAL

A Semapa Next em parceria com a Techstars, concluiu o segundo programa de aceleração de 10 startups. As startups selecionadas eram oriundas de Portugal, EUA, França, Austrália e Israel nas verticais de Indústria, Ambiente, Logística e Turismo e Lazer. Também neste período **a Semapa Next realizou um investimento direto na empresa DefinedCrowd**

que se dedica a resolver um problema da inteligência artificial – a necessidade de acesso contínuo a dados altamente precisos. Esta ronda de investimento Series B da DefinedCrowd foi no montante global de 50,5 milhões de dólares americanos e tem como objetivo a expansão das soluções existentes, lançar novas ofertas inovadoras baseadas em subscrições e expandir o seu alcance global.

3. PERSPETIVAS FUTURAS

Após o surgimento do surto Covid-19 no final do ano 2019 na China, seguido da declaração de emergência de saúde pública de âmbito internacional a 30 de janeiro de 2020, culminando com a declaração de pandemia a 11 de março pela Organização Mundial da Saúde (OMS), verificou-se a alteração profunda das perspetivas socio-económicas globais. Ainda se vive uma conjuntura de forte incerteza e de grande volatilidade face ao risco de uma segunda vaga da situação pandémica. A Semapa continuará a trabalhar arduamente com vista a minimizar os impactos desta pandemia nas suas diferentes atividades, com ênfase, acima de tudo, na saúde e segurança dos seus colaboradores e restantes stakeholders.

PASTA E PAPEL

O terceiro trimestre ficou marcado pela recuperação progressiva, e até agora sustentada, do negócio de UWF, alinhada com a recuperação económica, mas ainda numa conjuntura de muito forte incerteza e de grande volatilidade. Registou-se uma evolução positiva da procura, nomeadamente na Europa e nos EUA, que permitiu à Navigator voltar a incrementar a sua produção de papel a partir de julho, retomando a laboração de todas as máquinas. No final de setembro, a taxa de utilização de capacidade da Empresa situava-se em cerca de 90% YTD (vs. uma taxa média dos produtores europeus de 74%), os seus níveis de stocks mantinham-se alinhados com os do ano anterior (em 17 dias) e sua a carteira de encomendas situava-se num nível robusto de 26 dias. Em termos de mercado, acredita-se que o stock no pipeline está abaixo do normal em dias de vendas.

Embora persista o risco de uma segunda vaga da situação pandémica, com uma amplitude e com impactos ainda difíceis de estimar, a Navigator tem vindo a registar alguns sinais positivos, nomeadamente um maior dinamismo na entrada de encomendas do mercado europeu nas últimas semanas, que permitem antever que a recuperação do mercado se prolongue no quarto trimestre. O nível de encomendas no início de outubro aumentou para perto de 30 dias, encontrando-se, contudo, a entrada de encomendas fora da Europa e dos EUA num nível ainda muito incipiente.

Do lado da pasta, o arrefecimento da procura de produtos de tissue e de packaging no terceiro trimestre trouxe algum abrandamento ao negócio nos meses de julho e agosto. Depois de uma queda progressiva dos stocks de fibra curta junto dos produtores, estima-se que o nível de stocks de pasta na China (detido na maioria pelos compradores) tenha voltado a aumentar ligeiramente no final de setembro, estando contudo abaixo da média dos últimos 2 anos. No entanto, os preços encontram-se em níveis mínimos (em alguns casos abaixo do custo marginal) tanto na Europa como na China e alguns fatores poderão contribuir para uma melhoria no preço durante o quarto trimestre. Um movimento de recuperação que a Navigator já testemunhou ao longo do terceiro trimestre com os preços fora da Europa em setembro a ficarem cerca de 7% acima dos preços de julho.

Por um lado, a diferença existente atualmente entre o preço de fibra longa e fibra curta, em valores máximos perto de 150 USD/t, poderá levar a uma pressão positiva sobre o preço da fibra curta. Por outro, do lado da oferta, estão previstas várias paragens de manutenção, nomeadamente na América Latina, previamente agendadas para o segundo trimestre, que se estima que retirem do mercado cerca de 420 mil toneladas.

No negócio de tissue, depois de uma performance positiva nos primeiros nove meses, existe alguma preocupação em relação a uma possível retração da procura, em especial no segmento Away From Home.

Estão previstas para o quarto trimestre alguns dias de paragens de manutenção nas fábricas de pasta de Aveiro e Setúbal e nas máquinas de papel de Setúbal, sendo que se irão realizar as paragens de manutenção anual nas fábricas de tissue de Aveiro e Vila Velha de Rodão.

Ao longo do terceiro trimestre, a Navigator recuperou progressivamente os seus níveis de produção, desenvolvendo diversas iniciativas comerciais que lhe permitiram incrementar as suas quantidades vendidas de papel em 45% em relação ao segundo trimestre, mantendo um elevado nível de vendas de pasta para mercado e aproveitando as oportunidades de negócio do tissue. O incremento da sua atividade foi acompanhado de um esforço significativo de redução de custos quer ao nível de custos fixos, quer ao nível de custos variáveis ao longo destes nove meses, o que permitiu atingir uma maior eficiência operacional que se espera que, em parte, seja recorrente no futuro. Estes resultados demonstram mais uma vez a resiliência do modelo de negócio da Navigator e a sua fortíssima capacidade de geração de Cash Flow Livre, mesmo num contexto de grande adversidade, tal como o que temos vivido ao longo do ano 2020.

CIMENTO E OUTROS MATERIAIS DE CONSTRUÇÃO

Para **Portugal**, o Banco de Portugal (Projeções para a economia Portuguesa – outubro de 2020) apresentou uma projeção de retração da economia portuguesa de 8,1% para 2020, o que se traduz numa revisão em alta relativamente às previsões divulgadas em junho que apontavam para -9,5%. O Banco de Portugal indicou ser expectável que a FBCF deva reduzir-se em -4,7% em 2020 (uma melhoria face à previsão anterior de -11,1%). A FBCF em Construção manteve um dinamismo assinalável no 1º semestre de 2020 vs. o semestre homólogo (+3,5%), uma vez que foi um setor pouco afetado pelos efeitos da pandemia.

A expectativa é que o impacto negativo sobre a FBCF residencial seja relativamente limitado, num contexto de manutenção de condições de financiamento favoráveis e de alguma atratividade deste tipo de ativo como aplicação de poupança e na procura por não residentes. O investimento público deverá apresentar um crescimento dinâmico, beneficiando do aumento de recebimento de fundos europeus.

No World Economic Outlook (WEO) publicado em outubro, o FMI prevê para Portugal em 2020, uma diminuição real do PIB de -10%, seguida de um crescimento de 6,5% em 2021.

Para o **Brasil**, o FMI no World Economic Outlook (WEO), publicado em outubro, prevê para o ano de 2020 um decréscimo de 5,8% do PIB (-9,1% na projeção de junho), seguido de uma retoma de 2,8% em 2021 (3,6% na projeção de Junho).

Após a forte redução da atividade económica verificada a partir do final de março (provocada pela pandemia) vários indicadores apontam no sentido de que a atividade económica tenha voltado a crescer a partir de maio.

Apesar do forte dinamismo do consumo de cimento, registado nos últimos meses, o setor sofre ainda os efeitos da crise que enfrentou entre 2015-2018. O crescimento do consumo continua alavancado na construção imobiliária e nas pequenas obras de recuperação residencial. Havendo, contudo, uma grande expectativa no arranque dos investimentos em obras de saneamento, na retoma das obras de infraestruturas, bem como na retoma do novo projeto habitacional do governo “Casa Verde Amarela” que deverá estimular o mercado imobiliário.

No **Líbano**, o ambiente político e económico enfrenta, desde o último trimestre de 2019, momentos de grande incerteza, com o país mergulhado numa grave crise económico-social. Os efeitos das medidas de contenção da pandemia que praticamente paralisou o país e, posteriormente a explosão ocorrida no porto de Beirute vieram exacerbar ainda mais a situação.

Com uma dívida externa das mais altas do mundo, o país anunciou em março o seu primeiro incumprimento de pagamento, após vários meses de declínio das reservas em divisas estrangeiras e de uma acentuada depreciação da libra libanesa no mercado paralelo. Em maio iniciaram-se negociações com o FMI na sequência do pedido de apoio, não tendo havido acordo até ao momento.

De acordo com as últimas estimativas do FMI (World Economic Outlook, outubro 2020) prevê-se uma recessão da economia libanesa, com um decréscimo de 25,0% do PIB e uma taxa de inflação de 85,5%.

Por tudo o exposto, as principais firmas internacionais de auditoria a operar no Líbano declararam recentemente a economia Libanesa como economia Hiperinflacionária, o que irá obrigar a uma análise rigorosa dos eventuais impactos que poderão emergir da aplicação da IAS 29 – Economias Hiperinflacionárias nas demonstrações financeiras consolidadas da Semapa. Por outro lado, também é esperado que a taxa de câmbio da libra libanesa venha a sofrer uma forte desvalorização. A Semapa está a acompanhar a situação desta participada muito de perto, sendo provável que estes factos, atualmente ainda em análise, possam vir a ter impacto nas contas de encerramento do exercício de 2020.

Para a **Tunísia**, os últimos dados publicados pelo FMI (World Economic Outlook, outubro 2020), preveem que o produto interno bruto real tunisino decresça 7,0% em 2020, seguido de um crescimento de 4,0% em 2021. A inflação prevista é de 5,8% e 5,3% para 2020 e 2021, respetivamente.

A Tunísia já se encontrava numa difícil situação financeira, com grande instabilidade social pelo que o surgimento da pandemia só veio aumentar o grau de incerteza sobre a evolução do país.

As perspetivas para **Angola** (World Economic Outlook, FMI outubro 2020) são de uma redução do PIB em termos reais de -4,0%, seguido de uma retoma de 3,2% para 2021. A inflação prevista é de 21,0% e 20,6% para 2020 e 2021, respetivamente.

O impacto das medidas adotadas no âmbito do confinamento contra a expansão do coronavírus terá contribuído para o agravamento da situação económica, já de si abalada pela quebra no preço do petróleo, ocorrida desde o início o ano.

AMBIENTE

A crise provocada pela pandemia de Covid-19 veio alterar significativamente o panorama económico tanto em Portugal, como na Europa e no resto do mundo com consequências pouco previsíveis em diversos mercados. Com a informação disponível pode-se afirmar que o mercado alimentar, onde a ETSA se movimenta, dada a sua natureza, será um setor menos afetado pela crise sanitária, quando comparado com outros setores de atividade.

No entanto, poderão vir a surgir alguns impactos para o setor oriundos quer da perda de poder de compra dos portugueses, quer da queda dos preços do petróleo. O primeiro efeito terá como consequência uma redução na quantidade de matéria-prima recolhida e consequentemente na quantidade vendida de produtos acabados, enquanto o segundo efeito tenderá a afetar o funcionamento das fábricas de biodiesel na Europa e desta forma as quantidades recebidas de gordura, tanto de categoria 3 como de categoria 1.

Lisboa, 29 de outubro de 2020

A Administração

DEFINIÇÕES

EBITDA = EBIT + Depreciações, amortizações e perdas por imparidade + Provisões

EBIT = Resultados operacionais

Resultados operacionais = Resultados antes de impostos, de resultados financeiros e de resultados de associadas e empreendimentos conjuntos tal como apresentado na Demonstração dos Resultados em formato IFRS

Cash Flow = Lucros do período + Depreciações, amortizações e perdas por imparidade + Provisões

Cash Flow Livre = Variação de dívida remunerada + Variação cambial dívida em moeda estrangeira + Dividendos (pagos-recebidos) + Aquisição de ações próprias

Dívida líquida remunerada = Dívida remunerada não corrente (líquida de encargos com emissão de empréstimos) + Dívida remunerada corrente (incluindo dívida a acionistas) – Caixa e seus equivalentes

ADVERTÊNCIA

O presente documento contém afirmações que dizem respeito ao futuro e estão sujeitas a riscos e incertezas que podem levar a resultados reais diferentes dos indicados nessas afirmações. Os referidos riscos e incertezas resultam de fatores alheios ao controlo e capacidade de previsão da Semapa, como, por exemplo, condições macroeconómicas, mercados de concessão de crédito, flutuações de moeda e alterações legislativas ou regulamentares. As afirmações acerca do futuro previstas neste documento referem-se apenas ao mesmo e à data da sua divulgação, pelo que a Semapa não assume qualquer obrigação de as atualizar.