

**The Navigator Company, S.A.**  
Sociedade Aberta

**Capital Social**  
500 000 000 Eur

**Pessoa Colectiva**  
503 025 798  
Matriculada  
na Conservatória  
do Registo  
Comercial  
de Setúbal

**Sede**  
Península  
de Mitrena  
Freguesia  
do Sado  
- Setúbal

**RELATÓRIO**  
DO 1º **TRIMESTRE**  
2018

1/3



THE  
**NAVIGATOR**  
COMPANY

## RELATÓRIO DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO

### 1º TRIMESTRE 2018

#### ÍNDICE

<b>1.</b>	<b>DESTAQUES DO 1º TRIMESTRE 2018</b>	<b>2</b>
<b>2.</b>	<b>SÍNTESE DOS PRINCIPAIS INDICADORES</b>	<b>3</b>
<b>3.</b>	<b>ANÁLISE DE RESULTADOS</b>	<b>3</b>
<b>4.</b>	<b>QUADROS RESUMO DE INDICADORES OPERACIONAIS</b>	<b>7</b>
<b>5.</b>	<b>DESENVOLVIMENTO ESTRATÉGICO</b>	<b>8</b>
<b>6.</b>	<b>PERSPETIVAS FUTURAS</b>	<b>8</b>
<b>7.</b>	<b>DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS CONSOLIDADAS E NOTAS</b>	<b>10</b>

## **1. DESTAQUES DO 1º TRIMESTRE 2018 (VS. 1º TRIMESTRE 2017)**

- EBITDA do trimestre cresce 23% para € 111 milhões com impacto positivo dos preços da pasta e papel e venda do negócio de pellets
- A Navigator concretizou a venda do negócio de pellets durante o trimestre, o que representou um encaixe de € 67,6 milhões (relativo a 67% do valor de venda) e uma mais-valia de € 15,8 milhões
- impacto do negócio de pellets no EBITDA do 1º Trimestre foi de € 9,4 milhões, pelo que o valor de EBITDA sem o negócio da venda das pellets seria de € 101 milhões (+8%) e margem EBITDA/Vendas de 26% (+2,2 pp)
- Volume de negócios de € 385 milhões (-2%), afetado pela redução nos volumes de venda de pasta
- Geração de cash flow livre atinge € 134 milhões (vs. € 24 milhões), impulsionada pelo bom desempenho operacional, mas também pelo encaixe parcial da venda do negócio de pellets
- Resultados líquidos crescem 50% para € 53,2 milhões
- Fortalecimento do balanço com redução do endividamento líquido para € 559 milhões e rácio Net debt/EBITDA de 1,3
- Programa de redução de custos M2 prossegue, com impacto positivo estimado de € 3,8 milhões em EBITDA
- Navigator vê confirmada a redução da taxa anti-dumping para 0% pelas autoridades americanas no período de Agosto 2015 a Fevereiro 2017

## 2. SÍNTESE DOS PRINCIPAIS INDICADORES – IFRS

(indicadores trimestrais não auditados)

Milhões de euros	1º Trimestre 2018	1º Trimestre 2017	Varição <sup>(7)</sup> 1ºT 18/1ºT 17
<b>Vendas Totais</b>	384,9	392,7	-2,0%
<b>EBITDA <sup>(1)</sup></b>	<b>110,9</b>	<b>90,2</b>	<b>23,0%</b>
<b>EBITDA Sem Pellets <sup>(2)</sup></b>	<b>101,5</b>	<b>94,3</b>	<b>7,6%</b>
<b>Resultados Operacionais (EBIT)</b>	78,0	52,0	49,8%
<b>Resultados Financeiros</b>	- 5,5	- 3,9	40,1%
<b>Resultado Líquido</b>	<b>53,2</b>	<b>35,6</b>	<b>49,7%</b>
<b>Cash Flow Exploração</b>	86,2	73,7	17,0%
<b>Cash Flow Livre <sup>(3)</sup></b>	134,0	24,2	109,8
<b>Investimentos</b>	28,6	14,3	14,3
<b>Dívida Líquida Remunerada <sup>(4)</sup></b>	558,7	616,6	-57,8
<b>EBITDA/Vendas</b>	<b>28,8%</b>	<b>23,0%</b>	<b>5,9 pp</b>
<b>EBITDA Sem Pellets/Vendas <sup>(5)</sup></b>	<b>26,4%</b>	<b>24,2%</b>	<b>2,2 pp</b>
<b>ROS</b>	13,8%	9,1%	4,8 pp
<b>ROE</b>	17,7%	11,4%	6,3 pp
<b>ROCE</b>	17,0%	11,1%	6,0 pp
<b>Autonomia Financeira</b>	49,7%	51,8%	-2,0 pp
<b>Dívida Líquida/EBITDA <sup>(6)</sup></b>	1,3	1,6	-0,2

(1) Resultados operacionais + amortizações + provisões

(2) EBITDA sem Impacto líquido do negócio de pellets

(3) Variação dívida líquida + dividendos + compra de ações próprias

(4) Dívida bruta remunerada – disponibilidades

(5) Margem EBITDA sem pellets / valor de vendas sem pellets

(6) EBITDA correspondente aos últimos 12 meses

(7) Variação de valores não arredondados

## 3. ANÁLISE DE RESULTADOS

### 1º Trimestre 2018 vs. 1º Trimestre 2017

O volume de negócios do 1º Trimestre de 2018 situou-se em € 385 milhões, apresentando um decréscimo de 2%, em resultado de um conjunto de paragens para manutenção nas fábricas de pasta e papel que ocorreram ao longo do trimestre e que afetaram a quantidade de pasta disponível para venda no mercado.

O negócio de pasta da Navigator foi afetado pela redução do volume de pasta disponível para venda devido, por um lado, à paragem de manutenção programada

na fábrica de pasta em Setúbal (que não se verificou no trimestre homólogo), tendo sido também necessário a constituição de stocks de pasta na fábrica da Figueira da Foz, em antecipação à paragem de produção prevista para Abril, para a conclusão do projeto de aumento de capacidade. Assim, as vendas de pasta situaram-se ligeiramente acima de 53 mil toneladas, o que compara com 90 mil toneladas no primeiro trimestre de 2017, quando o Grupo atingiu o valor mais elevado de sempre. O preço da pasta manteve a tendência de crescimento verificada no ano anterior, tendo o índice PIX BHKP médio em Euros aumentado 28% no trimestre em relação ao preço de referência médio do 1º trimestre de 2017. O preço de venda do Grupo aumentou também 28%, permitindo mitigar parcialmente a queda no volume vendido, tendo o valor de vendas totalizado € 33 milhões (-24%).

No negócio de papel, as condições de mercado evoluíram favoravelmente, tendo a generalidade dos produtores registado no final do trimestre um nível de encomendas confortável de 34 dias, bastante acima do nível médio de encomendas dos últimos 10 anos. Ao longo do trimestre a Navigator liderou 2 aumentos de preços na Europa, em Janeiro e em Março (para implementação em Abril), comunicando também outros aumentos de preço nos Estados Unidos e nos mercados internacionais. Neste contexto, o índice de referência PIX A4 B-copy médio em Euros no trimestre situou-se em 845 €/ton, refletindo um aumento de 5,2% em relação ao trimestre homólogo.

O Grupo registou uma evolução favorável no mix de produtos, com crescimento no segmento premium e nas marcas próprias, registando uma alteração no mix de mercados, com menores vendas para a Europa e Estados-Unidos. O preço médio de venda da Navigator melhorou 3,1% em relação ao 1º trimestre de 2017, mas com evoluções bastante diferenciada dependente dos mercados. Na Europa, o preço recuperou de forma significativa, tendo crescido também nos mercados Internacionais, embora penalizado pela evolução da taxa de câmbio do Euro versus o USD. De referir que o câmbio médio do trimestre se situou em 1,23 (vs. 1,06 no 1º trimestre de 2017), o que provocou uma forte erosão nos preços de venda nos Estados Unidos, que acabaram por registar uma evolução desfavorável em relação ao trimestre homólogo. O aumento do preço médio de venda conjugado com um pequeno decréscimo no volume disponível para venda, permitiu registar um ligeiro incremento no valor das vendas de papel, que totalizou € 283 milhões.

Durante o 1º trimestre, o mercado de tissue ficou marcado pela forte subida dos custos de produção, nomeadamente dos preços de pasta que apesar dos esforços dos principais produtores, não tem sido repercutida no aumento do preço de venda dos produtos de tissue junto dos retalhistas. Na Navigator, o valor das vendas de tissue evoluiu favoravelmente para cerca de € 19 milhões, beneficiando de um aumento no seu preço médio de venda, que resultou essencialmente de uma melhoria de mix (menor peso de bobines vendidas) como da implementação faseada de um aumento de preços que se iniciou em Outubro e cujo segundo passo decorreu já em Janeiro.

No negócio de energia, as vendas de energia elétrica em valor registaram um ligeiro decréscimo de 1%, para € 42 milhões, refletindo ainda assim a normal operação dos ativos de geração de energia elétrica. Recorde-se que os valores de venda de energia elétrica registados no 1º trimestre de 2017 foram no contexto histórico dos últimos 5 anos bastante favoráveis, sendo apenas superados pelos valores registados no ano 2015. A produção bruta total de energia elétrica da NVG no final do primeiro trimestre de 2018, registou igualmente uma ligeira redução de 1% face ao período homólogo, que resulta fundamentalmente das paragens de produção nas fábricas de pasta.

Neste contexto, o EBITDA registado situou-se em € 110,9 milhões, cerca de 23% acima do valor do ano anterior, incluindo o valor da mais-valia associada à venda do negócio de pellets, concluída em Fevereiro de 2018. O valor de EBITDA excluindo o negócio de pellets seria de € 101,5 milhões e a margem EBITDA/Venda recorrente de 26,4%, 2,2 pp acima da margem do 1º trimestre de 2017. Do lado dos custos, importa referir a evolução desfavorável do preço de alguns produtos químicos, em particular da soda cáustica, cujo custo unitário se agravou em mais de 60% no trimestre. De salientar também o aumento nos custos com pessoal, devido essencialmente ao incremento no número de colaboradores com o novo projeto do tissue em Cacia, mas também com o registo de compensações e custos com o fundo de pensões associados ao programa de rejuvenescimento em curso.

A Navigator continuou com o seu programa M2, de melhoria de eficiência operacional através da redução sustentada dos custos de produção. Este programa apresentou um impacto estimado de € 3,8 milhões YoY em EBITDA, destacando-se as iniciativas associadas às poupanças no consumo de fibras (€ 1,3 milhões) e

químicos (€ 0,6 milhões). Para além desta redução, o Grupo esteve também ativo na renegociação dos seus contratos de energia elétrica e gás natural, tendo conseguido poupanças estimadas face aos preços de mercado de cerca de € 7,3 milhões.

Os resultados financeiros situaram-se em € 5,5 milhões negativos vs. € 3,9 milhões negativos. Este agravamento deve-se essencialmente ao registo de cerca de € 3,3 milhões negativos resultantes do reconhecimento antecipado da diferença entre o valor nominal e o valor atual do montante a receber pela venda do negócio de pellets (USD 45 milhões). Sobre o valor nominal a receber, vencem juros à taxa de 2.5%.

Os resultados antes de impostos situaram-se em € 72,4 milhões, comparando com € 48,1 milhões em 2017, e os resultados líquidos foram de € 53,2 milhões, representando um aumento de 50% em relação ao primeiro trimestre de 2017.

No final de Março, a dívida líquida do Grupo situava-se em € 558,7 milhões, o que representa uma redução significativa em relação ao final de 2017 (€ 692,7 milhões) e que reflete o encaixe com a venda do negócio de pellets (num montante de € 67,6 milhões) assim com a forte geração de caixa registada no período. De salientar que o Grupo se encontra numa fase de forte investimento, registando um montante de € 29 milhões no trimestre (vs. €14 milhões), associado à construção da nova fábrica de tissue em Cacia, ao aumento de capacidade na Figueira da Foz e a outros investimentos nas operações regulares de pasta, papel e tissue.

No que respeita ao fundo de maneiio, o valor investido durante o primeiro trimestre reduziu-se significativamente, tendo como elemento decisivo a evolução muito favorável dos saldos com o Estado, nomeadamente no saldo ativo, devido ao valor elevado de reembolsos de IVA no período. O saldo das relações com o Estado foi positivo em cerca de € 51 milhões, o que mais do que compensou o aumento de € 14 milhões registado no valor dos inventários.

Neste contexto, o cash flow livre gerado no período evoluiu para € 134,0 milhões (vs. € 24,28 milhões em 2017). O rácio Dívida líquida/EBITDA situa-se em 1,3, o que representa uma melhoria significativa face ao valor de 1,7 verificado no final de 2017.

#### 4. QUADROS RESUMO DE INDICADORES OPERACIONAIS

##### Pasta e Papel

(em 000 tons)	1T 2017	2T 2017	3T 2017	4T 2017	1T 2018
<b>Produção de BEKP</b>	382,4	377,4	357,3	371,9	346,1
<b>Vendas de BEKP</b>	90,4	92,0	68,8	59,7	53,1
<b>Produção de UWF</b>	396,4	383,4	406,1	406,7	385,8
<b>Vendas de UWF</b>	371,3	400,6	386,4	419,9	361,2
<b>FOEX – BHKP Euros/ton</b>	645	719	747	805	824
<b>FOEX – BHKP USD/ton</b>	686	792	877	948	1012
<b>FOEX – A4- BCopy Euros/ton</b>	803	808	819	831	845

##### Tissue

(em 000 tons)	1T 2017	2T 2017	3T 2017	4T 2017	1T 2018
<b>Produção de bobines</b>	14,7	13,6	13,0	14,8	14,1
<b>Produção de produto acabado</b>	11,7	12,6	12,2	12,4	13,6
<b>Vendas de bobines e mercadoria</b>	2,7	1,7	1,1	1,8	0,7
<b>Vendas de produto acabado</b>	11,3	12,3	12,3	12,2	12,8
<b>Vendas totais de tissue</b>	14,0	14,0	13,3	14,0	13,5

##### Energia

	1T 2017	2T 2017	3T 2017	4T 2017	1T 2018
<b>Produção (GWh)</b>	561,3	556,4	535,9	573,7	553,5
<b>Vendas (GWh)</b>	449,4	446,8	426,0	462,8	444,7



## **5. DESENVOLVIMENTO ESTRATÉGICO**

O montante de investimento do Grupo no primeiro trimestre de 2018 totalizou cerca de € 28,6 milhões, com os dois grandes projetos de desenvolvimento em curso – a construção da fábrica de tissue em Cacia (com capacidade de produção de 70 mil bobines e de transformação) e a melhoria de eficiência produtiva de pasta e performance ambiental na fábrica da Figueira da Foz - a representar 53% deste valor.

Assim, no primeiro trimestre de 2018 o projeto de aumento de capacidade da Figueira da Foz representou um investimento de € 4,2 milhões e a nova fábrica de tissue em Cacia cerca de € 11 milhões. O investimento recorrente no negócio de pasta e papel totalizou € 11,4 milhões e a atual operação tissue de Vila Velha de Rodão e outros, cerca de € 1,9 milhões.

## **6. PERSPETIVAS FUTURAS**

O setor da pasta voltou a surpreender pela positiva neste primeiro trimestre de 2018, mantendo-se a pressão em alta no preço. O mercado continua marcado por uma procura forte, que tem conseguido absorver o regresso ao normal ritmo de operações das fábricas que tinham parado a sua produção de forma imprevista em 2017, assim como as novas capacidades que arrancaram no ano passado e que continuam em período de crescimento das suas produções.

Do lado do papel UWF, o nível da carteira de encomendas mantém-se forte e o Grupo voltou a liderar 2 aumentos de preços no trimestre na Europa, tendo anunciado também aumentos no mercado norte-americano e nos mercados internacionais. Novos aumentos de preço foram já anunciados para Maio e Junho nos Estados Unidos e nos mercados internacionais, tendo a Navigator anunciado aos seus clientes (já em Maio) um novo aumento de preços na Europa com efeitos a partir de 1 de Julho.

Neste momento, não se vislumbram fatores que possam indiciar uma alteração significativa nas condições do mercado da pasta e papel, sendo que a evolução

cambial e o custo de alguns químicos deverão permanecer os principais fatores de incerteza. Importa referir que o desempenho do negócio de pasta do Grupo no segundo trimestre vai ser afetado pela paragem para manutenção da fábrica da Figueira da Foz, durante a qual ocorre também a finalização e o arranque do projeto de aumento de capacidade de pasta.

O mercado do tissue continuará fortemente pressionado pelo nível elevado dos preços da pasta, sendo absolutamente crítico que os produtores de tissue consigam passar uma parte desse aumento nos seus preços de venda no resto do ano.

Setúbal, 10 de Maio de 2018

### **Eventos Subsequentes**

#### **Navigator vê confirmada a redução da taxa anti-dumping para 0% pelas autoridades americanas no período de Agosto 2015 a Fevereiro 2017**

Durante o mês de Abril a Navigator foi informada pelas autoridades norte-americanas que a taxa de anti-dumping provisória a aplicar retroativamente nas vendas de papel para os Estados Unidos em relação ao período compreendido entre Agosto de 2015 e Fevereiro de 2017 será de 0%. Esta decisão vem confirmar aquilo que sempre foi defendido pela Navigator, i.e. a falta de fundamento para a aplicação de medidas desta natureza nos seus produtos vendidos nos Estados Unidos.

Recorde-se que a taxa que vigorou inicialmente entre 20 de Agosto de 2015 e 11 de Janeiro de 2016 era de 29,53%, tendo sido revista para 7,8%, sendo esta taxa que vigorou até Fevereiro de 2017. A Empresa caucionou um montante equivalente a cerca de €30 milhões até final de Fevereiro de 2017 e, uma vez confirmada a decisão de aplicação da taxa de 0%, dará seguimento ao pedido de reembolso do montante já depositado referente ao período em causa.

## 7. DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS CONSOLIDADAS E NOTAS

### DEMONSTRAÇÃO DOS RESULTADOS CONSOLIDADOS SEPARADA

Períodos de 3 meses findos em 31 de março de 2018 e 2017

Valores em euros	Nota	3 meses 31-03-2018 (não auditado)	3 meses 31-03-2017 (não auditado)
Réditos	3		
Vendas		383.558.961	391.254.865
Prestações de Serviços		1.380.538	1.402.109
Outros Rendimentos e Gastos Operacionais	4		
Ganhos na alienação de ativos não correntes		17.199.398	1.427
Outros proveitos operacionais		2.471.951	4.250.654
Variação de justo valor nos Activos biológicos	14	1.215.853	(502.582)
Gastos e Perdas	5		
Inventários Consumidos e Vendidos		(172.993.517)	(181.731.681)
Variação da Produção		22.176.632	15.764.876
Materiais e serviços consumidos		(96.196.092)	(97.862.055)
Gastos com o Pessoal		(40.839.377)	(37.084.975)
Outros Gastos e Perdas		(7.051.157)	(5.323.909)
Provisões Líquidas		890.419	(1.736)
Depreciações, amortizações e perdas por Imparidade	6	(33.861.430)	(38.143.318)
<b>Resultados Operacionais</b>		<b>77.952.180</b>	<b>52.023.674</b>
Resultados Financeiros	7	(5.516.289)	(3.936.664)
<b>Resultados antes de impostos</b>		<b>72.435.892</b>	<b>48.087.010</b>
Imposto sobre rendimento	8	(19.187.500)	(13.244.421)
<b>Resultado líquido do exercício</b>		<b>53.248.392</b>	<b>34.842.589</b>
<b>Atribuível a:</b>			
Detentores de capital da empresa-mãe		53.247.462	35.573.405
Interesses que não controlam		929	(730.816)
Resultados por ação			
Resultados básicos por ação, Eur	9	0,074	0,050
Resultados diluídos por ação, Eur	9	0,074	0,050

As notas das páginas 15 à 59 são parte integrante das presentes Demonstrações Financeiras.

## DEMONSTRAÇÃO DA POSIÇÃO FINANCEIRA CONSOLIDADA

31 de março de 2018 e 31 de dezembro de 2017

<b>Valores em Euros</b>	<b>Notas</b>	<b>31-03-2018</b>	<b>31-12-2017</b>
		<b>(não auditado)</b>	
<b>Ativo</b>			
<b>Ativos não correntes</b>			
Goodwill	11	377.339.466	377.339.466
Outros ativos intangíveis	12	7.988.725	3.878.245
Ativos fixos tangíveis	13	1.166.837.122	1.171.125.052
Propriedades investimento		98.762	99.174
Ativos biológicos	14	130.612.789	129.396.936
Outros ativos financeiros	15	33.699.231	424.428
Ativos por impostos diferidos	19	44.874.221	44.727.571
		<b>1.761.450.316</b>	<b>1.726.990.872</b>
<b>Ativos correntes</b>			
Inventários		202.356.559	187.795.595
Valores a receber correntes	16	254.830.356	237.704.322
Estado	17	33.696.309	75.076.422
Caixa e equivalentes de caixa	22	206.227.572	125.331.036
		<b>697.110.796</b>	<b>625.907.375</b>
<b>Ativos não correntes detidos para venda</b>			
Ativos não correntes detidos para venda	23	-	86.237.049
		-	<b>86.237.049</b>
<b>Ativo Total</b>		<b>2.458.561.112</b>	<b>2.439.135.296</b>
<b>CAPITAL PRÓPRIO E PASSIVO</b>			
<b>Capital e Reservas</b>			
Capital Social	18	500.000.000	500.000.000
Ações próprias	18	(1.002.084)	(1.002.084)
Reservas de justo valor		(2.138.684)	(3.020.990)
Reserva Legal		109.790.475	109.790.475
Reservas livres		217.500.000	217.500.000
Reservas de conversão cambial		(27.191.426)	(13.966.898)
Resultados transitados		371.874.638	167.388.264
Resultado líquido do exercício		53.247.462	207.770.604
		<b>1.222.080.381</b>	<b>1.184.459.371</b>
Interesses que não controlam		208.959	420.277
		<b>1.222.289.340</b>	<b>1.184.879.648</b>
<b>Passivos não correntes</b>			
Passivos por impostos diferidos	19	60.672.120	83.023.517
Obrigações com pensões de reforma	20	9.939.618	5.090.242
Provisões	21	39.750.844	19.536.645
Passivos remunerados	22	670.248.062	667.851.880
Outros passivos	22	23.998.979	25.466.139
		<b>804.609.624</b>	<b>800.968.424</b>
<b>Passivos correntes</b>			
Passivos remunerados	22	94.702.381	150.205.591
Valores a pagar correntes	24	284.160.997	259.509.848
Estado	17	52.798.770	43.571.785
		<b>431.662.148</b>	<b>453.287.224</b>
<b>Passivo Total</b>		<b>1.236.271.772</b>	<b>1.254.255.647</b>
<b>Capital Próprio e Passivo Total</b>		<b>2.458.561.112</b>	<b>2.439.135.296</b>

As notas das páginas 15 à 59 são parte integrante das presentes Demonstrações Financeiras.

## DEMONSTRAÇÃO DO RENDIMENTO INTEGRAL CONSOLIDADO

Períodos de 3 meses findos em 31 de março de 2018 e 2017

<b>Valores em Euros</b>	<b>3 meses 31-03-2018 (não auditado)</b>	<b>3 meses 31-03-2017 (não auditado)</b>
<b>Resultado líquido do exercício</b>	<b>53.248.392</b>	<b>34.842.589</b>
<b>Elementos passíveis de reversão na demonstração dos resultados</b>		
Justo valor de instrumentos financeiros derivados	1.216.974	1.679.195
Diferenças de conversão cambial	(13.224.528)	2.617.030
Impostos sobre os itens supra quando aplicável	(334.668)	(201.904)
Imposto sobre remuneração convencional de capital	-	-
	<b>(12.342.222)</b>	<b>4.094.321</b>
<b>Elementos não passíveis de reversão na demonstração dos resultados</b>		
Outras variações nos capitais próprios de empresas subsidiárias	(191.665)	(11.736)
Remensuração de benefícios pós-emprego (desvios atuariais)	(3.294.774)	1.366.590
Impostos sobre os itens supra quando aplicável	(10.037)	(59)
	<b>(3.496.477)</b>	<b>1.354.796</b>
	<b>(15.838.698)</b>	<b>5.449.117</b>
<b>Total dos rendimentos e gastos reconhecidos no exercício</b>	<b>37.409.693</b>	<b>40.291.706</b>
<b>Atribuível a:</b>		
Detentores de capital da empresa-mãe	37.621.011	41.418.496
Interesses que não controlam	(211.318)	(1.126.790)
	<b>37.409.693</b>	<b>40.291.706</b>

*As notas das páginas 15 à 59 são parte integrante das presentes Demonstrações Financeiras.*

## DEMONSTRAÇÃO DE ALTERAÇÕES DE CAPITAIS PRÓPRIOS CONSOLIDADOS

Períodos de 3 meses findos em 31 de março de 2018 e 2017

Valores em Euros	1 de Janeiro de 2018	Rendimentos e gastos reconhecidos no exercício	Dividendos e Reservas distribuídas	Dividendos antecipados	Aplicação do resultado líquido do exercício anterior	31 de Março de 2018
Capital Social	500.000.000	-	-	-	-	500.000.000
Ações próprias	(1.002.084)	-	-	-	-	(1.002.084)
Reservas de justo valor	(3.020.990)	882.306	-	-	-	(2.138.684)
Reserva Legal	109.790.475	-	-	-	-	109.790.475
Reserva Livres	217.500.000	-	-	-	-	217.500.000
Reservas de conversão cambial	(13.966.898)	(13.224.528)	-	-	-	(27.191.426)
Resultados de Exercícios anteriores	167.388.264	(3.284.230)	-	-	207.770.604	371.874.638
Resultado Líquido do exercício	207.770.604	53.247.462	-	-	(207.770.604)	53.247.462
Dividendos antecipados	-	-	-	-	-	-
<b>Total</b>	<b>1.184.459.371</b>	<b>37.621.011</b>	-	-	-	<b>1.222.080.381</b>
Interesses que não controlam	420.277	(211.318)	-	-	-	208.959
<b>Total</b>	<b>1.184.879.648</b>	<b>37.409.693</b>	-	-	-	<b>1.222.289.340</b>

Valores em Euros	1 de Janeiro de 2017	Rendimentos e gastos reconhecidos no exercício	Dividendos e Reservas distribuídas	Dividendos antecipados	Aplicação do resultado líquido do exercício anterior	31 de Março de 2017
Capital Social	717.500.000	-	-	-	-	717.500.000
Ações próprias	(1.002.084)	-	-	-	-	(1.002.084)
Reservas de justo valor	(7.571.781)	1.477.291	-	-	-	(6.094.490)
Reserva Legal	99.709.036	-	-	-	-	99.709.036
Reservas de conversão cambial	(779.369)	2.617.030	-	-	-	1.837.661
Resultados de Exercícios anteriores	205.639.863	1.750.769	-	-	217.501.437	424.892.069
Resultado Líquido do exercício	217.501.437	35.573.405	-	-	(217.501.437)	35.573.405
Dividendos antecipados	-	-	-	-	-	-
<b>Total</b>	<b>1.230.997.102</b>	<b>41.418.496</b>	-	-	-	<b>1.272.415.598</b>
Interesses que não controlam	2.272.606	(1.126.790)	-	-	-	1.145.816
<b>Total</b>	<b>1.233.269.708</b>	<b>40.291.706</b>	-	-	-	<b>1.273.561.414</b>

As notas das páginas 15 à 59 são parte integrante das presentes Demonstrações Financeiras.

## DEMONSTRAÇÃO DE FLUXOS DE CAIXA CONSOLIDADOS

Períodos de 3 meses findos em 31 de março de 2018 e 2017

Valores em Euros	Notas	31-03-2018	31-03-2017
<b>ATIVIDADES OPERACIONAIS</b>			
Recebimentos de clientes		488.129.175	423.661.575
Pagamentos a fornecedores		320.900.825	344.995.551
Pagamentos ao pessoal		24.263.889	24.067.577
Fluxos gerados pelas operações		<u>142.964.461</u>	<u>54.598.448</u>
(Pagamentos)/recebimentos do imposto sobre o rendimento		(35.158)	(15.136.406)
Outros (pagamentos)/recebimentos relativos à atividade operacional		25.403.956	(1.134.606)
<b>Fluxos das atividades operacionais (1)</b>		<b><u>168.333.260</u></b>	<b><u>38.327.436</u></b>
<b>ATIVIDADES DE INVESTIMENTO</b>			
<b>Recebimentos provenientes de:</b>			
Investimentos financeiros		-	-
Ativos tangíveis		-	-
Ativos intangíveis (Licenças CO2)		-	-
Subsídios ao investimento		-	-
Juros e proveitos similares		-	1.009.615
Fluxos gerados pelas operações (A)		<u>-</u>	<u>1.009.615</u>
<b>Pagamentos respeitantes a:</b>			
Ativos tangíveis		32.498.110	24.858.834
Fluxos gerados pelas operações (B)		<u>32.498.110</u>	<u>24.858.834</u>
<b>Fluxos das atividades de investimento (2 = A - B)</b>		<b><u>(32.498.110)</u></b>	<b><u>(23.849.219)</u></b>
<b>ATIVIDADES DE FINANCIAMENTO</b>			
<b>Recebimentos provenientes de:</b>			
Empréstimos obtidos		-	12.000.000
Fluxos gerados pelas operações (C)		<u>-</u>	<u>12.000.000</u>
<b>Pagamentos respeitantes a:</b>			
Empréstimos obtidos		50.000.000	-
Amortização de contratos de locação financeira		-	-
Juros e custos similares		4.938.615	3.511.386
Aquisição de Acções Próprias		-	-
Dividendos e reservas distribuídas		-	-
Fluxos gerados pelas operações (D)		<u>54.938.615</u>	<u>3.511.386</u>
<b>Fluxos das atividades de financiamento (3 = C - D)</b>		<b><u>(54.938.615)</u></b>	<b><u>8.488.614</u></b>
<b>VARIAÇÃO DE CAIXA E SEUS EQUIVALENTES (1)+(2)+(3)</b>		<b>80.896.535</b>	<b>22.966.831</b>
<b>CAIXA E SEUS EQUIVALENTES NO INÍCIO DO EXERCÍCIO</b>		<b>125.331.036</b>	<b>67.541.588</b>
<b>CAIXA E SEUS EQUIVALENTES NO FIM DO EXERCÍCIO</b>	22	<b><u>206.227.572</u></b>	<b><u>90.508.420</u></b>

As notas das páginas 15 à 59 são parte integrante das presentes Demonstrações Financeiras.

## **NOTAS ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS CONSOLIDADAS**

31 de março de 2018 e 2017

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

### **Identificação da Companhia**

O Grupo Navigator (Grupo) é constituído pela The Navigator Company, S.A. (anteriormente denominada Portucel, S.A.) e pelas suas subsidiárias.

A génese do Grupo Navigator remonta a meados dos anos 50 do século XX, quando uma equipa de técnicos da Companhia Portuguesa de Celulose de Cacia tornou possível que esta empresa fosse a primeira no mundo a produzir pasta branqueada de eucalipto ao sulfato.

Em 1976 foi constituída a Portucel EP como resultado do processo de nacionalização da indústria de celulose que, pela fusão da CPC – Companhia de Celulose, S.A.R.L. (Cacia), Socel – Sociedade Industrial de Celulose, S.A.R.L. (Setúbal), Celtejo – Celulose do Tejo, S.A.R.L. (Vila Velha de Ródão), Celnorte – Celulose do Norte, S.A.R.L. (Viana do Castelo) e da Celuloses do Guadiana, S.A.R.L. (Mourão) incorporou a Portucel – Empresa de Celulose e Papel de Portugal, E.P., transformada em Sociedade anónima de capitais maioritariamente públicos, pelo Decreto-Lei n.º 405/90, de 21 de dezembro.

Posteriormente, como resultado do processo de reestruturação da Portucel – Empresa de Celulose e Papel de Portugal, S.A., que se passou a denominar Portucel, SGPS, S.A., tendente à sua privatização, formalizou-se em 1993 a constituição da Portucel S.A., em 31 de maio desse ano, ao abrigo do Decreto-Lei n.º 39/93 de 13 de fevereiro, com os ex-ativos das duas principais sociedades, sedeadas em Cacia e Setúbal.

Em 1995, esta empresa haveria de ser privatizada, sendo então colocado no mercado uma parte significativa do seu capital.

Com o objetivo de reestruturar a indústria papeleira em Portugal, a Portucel adquiriu a Papéis Inapa, S.A. (Setúbal), em 2000, e a Soporcel – Sociedade Portuguesa de Papel, S.A. (Figueira da Foz), em 2001. Estes movimentos estratégicos foram decisivos e deram origem ao grupo Portucel Soporcel (atualmente grupo The Navigator Company) que é atualmente o maior produtor europeu e um dos maiores a nível mundial de pasta branca de eucalipto e maior produtor europeu de papéis finos não revestidos.

Em junho de 2003 o Estado Português alienou uma tranche de 30% do capital da Portucel que foi adquirida pelo Grupo Semapa que, em setembro desse ano, lançou uma OPA tendente a assegurar o controlo do Grupo, o que viria a conseguir assegurando uma posição correspondente a 67,1% do capital da Portucel.

Em novembro de 2006 o Estado Português concluiu a 3ª e última fase de reprivatização, tendo a Párpublica, SGPS, S.A. (ex-Portucel, SGPS, S.A.) alienado os remanescentes 25,72% do capital da Sociedade.

De 2009 a julho de 2015, a Sociedade foi detida em mais de 75% direta e indiretamente pela Semapa – Sociedade de Investimento e Gestão SGPS, S.A. (excluindo ações próprias), tendo a percentagem de controlo de direitos de voto



sido reduzida para cerca de 70% em resultado da operação pública de troca de títulos Portucel por títulos Semapa, realizada em julho de 2015.

Em fevereiro de 2015, o Grupo entrou no segmento do Tissue, com a aquisição da AMS-BR Star Paper, S.A. (atualmente denominada Navigator Tissue Ródão, S.A.), que detém e opera uma unidade de produção em Vila Velha de Ródão.

Em julho de 2016 o Grupo expandiu a sua atividade ao negócio de Pellets, com a edificação de uma fábrica em Greenwood, no Estado da Carolina do Sul, nos Estados Unidos da América.

A principal atividade do Grupo consiste na produção e comercialização de papel fino de impressão e escrita e de papel doméstico, estando presente de forma materialmente relevante em toda a cadeia de valor, desde a investigação e desenvolvimento à produção florestal, aquisição de madeiras, produção de pasta branqueada de eucalipto – pasta BEKP – e produção de energia térmica e elétrica, bem como a respetiva comercialização.

Em 6 de fevereiro de 2016 o Grupo Portucel alterou a sua marca corporativa para The Navigator Company. Esta nova identidade corporativa representa a união de empresas com uma história de mais de 60 anos, pretendendo dar uma imagem mais moderna e apelativa do Grupo.

Na sequência, a Portucel, S.A. mudou a sua denominação social após aprovação em Assembleia Geral, realizada no dia 19 de abril de 2016, para The Navigator Company, S.A..

A The Navigator Company, S.A. (The Navigator Company ou Empresa) é uma Sociedade Aberta, cotada na Euronext Lisboa, com o capital social representado por ações nominativas.

**Sede Social:** Mitrena, 2901-861 Setúbal

**Capital Social:** Euros 500 000 000

**N.I.P.C.:** 503 025 798

Estas Demonstrações financeiras consolidadas foram aprovadas pelo Conselho de Administração em 10 de Maio de 2018.

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. BASES DE PREPARAÇÃO**

As demonstrações financeiras consolidadas intercalares para o período de 3 meses findo em 31 de março de 2018 foram preparadas de acordo com o previsto na Norma Internacional de Contabilidade nº 34 – Relato Financeiro Intercalar.

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 28), e tomando por

base o custo histórico, excepto para os instrumentos financeiros derivados e ativos biológicos que se encontram registados ao justo valor (Notas 23 e 14).

## 2. PRINCIPAIS POLÍTICAS CONTABILÍSTICAS

As políticas contabilísticas utilizadas na preparação destas demonstrações financeiras consolidadas intercalares são consistentes com as utilizadas na preparação das demonstrações financeiras do exercício findo em 31 de dezembro de 2017, e descritas nas respectivas notas anexas.

### 2.1 Novas normas, alterações e interpretações a normas existentes

As interpretações e alterações a normas existentes identificadas abaixo, são de aplicação obrigatória pela União Europeia, para os exercícios que se iniciem em ou após 1 de janeiro de 2018:

#### **Normas e alterações efectivas, em ou após 1 de janeiro de 2018, já endossadas pela UE**

	<b>Data de aplicação *</b>
IFRS 9 – Instrumentos financeiros	1 de janeiro de 2018
IFRS 15 – Rédito de contratos com clientes	1 de janeiro de 2018
IFRS 16 - Locações	1 de janeiro de 2019
IFRS 4 - Contratos de seguro	1 de janeiro de 2018
Alterações à IFRS 15 – Rédito de contratos com clientes	1 de janeiro de 2018

\* Exercícios iniciados em ou após

#### **Novas normas e interpretações de aplicação não obrigatória na União Europeia**

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 2018 e que o Grupo decidiu não adotar antecipadamente:

#### **Normas e alterações efectivas, em ou após 1 de janeiro de 2018, ainda não endossadas pela UE**

	<b>Data de aplicação *</b>
Melhorias às normas 2014 – 2016	1 de janeiro de 2018
IAS 40 - Propriedades de investimento	1 de janeiro de 2018
IFRS 2 – Pagamentos baseados em acções	1 de janeiro de 2018
Alterações à IFRS 9 - Instrumentos financeiros	1 de janeiro de 2019
IAS 28 - Investimentos em associadas e empreendimentos conjuntos	1 de janeiro de 2019
Melhorias às normas 2015-2017	1 de janeiro de 2019
IFRS 17 - Contratos de seguro	1 de janeiro de 2021
IFRIC 22 – Transações em moeda estrangeira e contraprestação adiantada	1 de janeiro de 2018
IFRIC 23 – Incertezas sobre o tratamento de imposto sobre o rendimento	1 de janeiro de 2019

\* Exercícios iniciados em ou após

Relativamente às normas apresentadas acima cuja entrada obrigatória em vigor ainda não ocorreu, o Grupo não concluiu ainda o apuramento de todos os impactos decorrentes da sua aplicação pelo que optou pela sua não adoção antecipada. Contudo, não espera que estas venham a produzir efeitos materialmente relevantes sobre a sua posição patrimonial e resultados.

Com referência a 1 de janeiro de 2018, o Grupo adotou a IFRS 9 e IFRS 15 sem impactos significativos nos resultados consolidados do período.

### 3. RELATO POR SEGMENTOS

Em conformidade com a abordagem definida pela IFRS 8, os segmentos operacionais devem ser identificados tendo por base a forma como a informação financeira interna é organizada e reportada aos órgãos de gestão. Um segmento operacional é definido pela IFRS 8 como uma componente do Grupo:

- (i) Que desenvolve atividades de negócio de que pode obter réditos e incorrer em gastos;
- (ii) Cujos resultados operacionais são regularmente revistos pelo principal responsável pela tomada de decisões operacionais do Grupo para efeitos de tomada de decisões sobre a imputação de recursos ao segmento e da avaliação do seu desempenho; e
- (iii) Relativamente à qual esteja disponível informação distinta.

A Comissão Executiva é a principal responsável pela tomada de decisões operacionais do Grupo, analisando periodicamente relatórios com informação operacional sobre os segmentos, usando-os para monitorizar a performance operacional dos seus negócios, bem como para decidir sobre a melhor alocação de recursos.

A informação por segmentos é apresentada em relação aos segmentos de negócio identificados pelo Grupo, nomeadamente:

- Pasta para mercado;
- Papel UWF;
- Papel *Tissue*; e
- Outros.

Os resultados, ativos e passivos de cada segmento correspondem àqueles que lhes são diretamente atribuíveis, assim como os que numa base razoável lhes podem ser atribuídos.

A informação financeira por segmentos operacionais, dos períodos de 3 meses findos em 31 de março de 2018 e 2017, analisa-se como segue:

	31-03-2018					
	PASTA MERCADO	PAPEL UWF	PAPEL TISSUE	OUTROS	ELIMINAÇÕES / NÃO ALOCADOS	TOTAL
<b>RÉDITOS</b>						
Vendas e prestações de serviços - externas	36.917.617	315.257.619	18.980.317	13.783.946	-	384.939.499
Vendas e prest. de serviços - intersegmental	28.192	-	-	148.679.518	(148.707.710)	-
<b>Réditos totais</b>	<b>36.945.809</b>	<b>315.257.619</b>	<b>18.980.317</b>	<b>162.463.464</b>	<b>(148.707.710)</b>	<b>384.939.499</b>
<b>RESULTADOS</b>						
<b>Resultados segmentais</b>	8.636.115	66.951.916	(615.110)	2.979.259	-	<b>77.952.180</b>
<b>Resultados operacionais</b>	-	-	-	-	-	<b>77.952.180</b>
Resultados financeiros	-	-	-	-	(5.516.289)	(5.516.289)
Impostos sobre os lucros	-	-	-	-	(19.187.500)	(19.187.500)
<b>Resultado após imposto</b>	-	-	-	-	-	<b>53.248.391</b>
Interesses que não controlam	-	-	-	-	(929)	(929)
<b>Resultado líquido</b>	-	-	-	-	-	<b>53.247.462</b>
<b>OUTRAS INFORMAÇÕES</b>						
Dispêndio de capital fixo	2.817.659	11.046.655	12.985.356	1.701.604	-	28.551.274
Depreciações (inclui imparidades)	(2.754.431)	(20.745.574)	(2.299.944)	(8.061.481)	-	(33.861.430)
Provisões ((aumentos) / reversão)	-	-	546.717	343.702	-	890.419
<b>OUTRAS INFORMAÇÕES</b>						
<b>ATIVOS DO SEGMENTO</b>						
Ativos fixos tangíveis	126.899.786	706.943.925	100.093.832	232.899.578	-	1.166.837.122
Ativos biológicos	-	-	-	130.612.789	-	130.612.789
Investimentos financeiros	-	260.486	-	33.438.745	-	33.699.231
Inventários	13.490.557	119.150.164	12.285.966	57.429.871	-	202.356.559
Valores a receber	20.095.147	184.862.551	23.580.142	26.292.517	-	254.830.357
Outros ativos	1.244.269	487.101.193	5.349.059	176.530.534	-	670.225.054
<b>Ativos totais</b>	<b>161.729.759</b>	<b>1.498.318.320</b>	<b>141.308.999</b>	<b>657.204.034</b>	-	<b>2.458.561.112</b>
<b>PASSIVOS DO SEGMENTO</b>						
Passivos remunerados	2.805.080	-	3.617.978	758.527.385	-	764.950.443
Valores a pagar	11.985.860	85.371.770	9.867.421	176.935.946	-	284.160.997
Outros passivos	28.591.587	91.625.051	3.169.646	63.774.048	-	187.160.332
<b>Passivos totais</b>	<b>43.382.526</b>	<b>176.996.821</b>	<b>16.655.046</b>	<b>999.237.379</b>	-	<b>1.236.271.772</b>

As vendas de energia do Grupo são reportadas em vários segmentos de negócio. O valor correspondente ao total das vendas de energia foi de Euros 42.022.223 em 2018 e de Euros 42.509.780 em 2017. As vendas de energia originadas no processo de cogeração, num valor de Euros 36.522.051 (31 de março de 2017: Euros 36.934.259) são reportadas nos segmentos de Pasta para Mercado (30 de março de 2018: Euros 4.300.136, 31 de março de 2017: 4.461.062) e Papel UWF (31 de março de 2018: Euros 32.221.915, 31 de março de 2017: Euros 32.473.197). As vendas de energia elétrica produzida em unidades exclusivamente dedicadas à produção de energia elétrica a partir de biomassa são reportadas no segmento de Outros, num montante de Euros 5.500.172 (31 de março de 2017: Euros 5.575.521).

O dispêndio de capital fixo nos primeiros 3 meses de 2018 respeita aos projetos de desenvolvimento já anunciados, em particular os relativos ao aumento de capacidade de pasta na fábrica da Figueira da Foz (Euros 7.298.111), à construção da nova fábrica de tissue em Cacia (Euros 11.086.335) e a outros investimentos nas operações regulares de pasta, papel e Tissue (Euros 10.166.828).

Os ativos fixos tangíveis reportados no segmento de Outros incluem:

Valores em Euros	31-03-2018	31-03-2017
Terrenos florestais	74.729.535	78.837.443
Património imobiliário - site fabril de Setúbal	57.871.183	58.307.433
Património imobiliário - site fabril de Cacia	12.393.499	12.221.468
Património imobiliário - site fabril da Figueira da Foz	49.164.888	53.021.849
Centrais Termoeléctricas a Biomassa	31.151.489	36.948.534
Projecto <i>Pellets</i> - EUA	-	103.665.598
Outros	7.588.984	24.876.872
	<b>232.899.578</b>	<b>367.879.197</b>

Os terrenos florestais (Euros 74.729.535) e o património imobiliário fabril (Euros 119.429.570), num total de Euros 194.159.106 (Euros 202.388.193 em 2017), valores consolidados encontram-se relevados nas demonstrações financeiras individuais como propriedades de investimento. O património imobiliário de Vila Velha de Ródão, no valor de Euros 8.851.309 (Euros 9.153.634 em 2017), encontra-se no segmento Papel *Tissue*.

A generalidade dos ativos afetos a cada um dos segmentos individualizados, com exceção dos valores a receber, está localizada em Portugal. Outros inclui EUA e Moçambique, para além de Portugal.

	31-03-2017					
	PASTA MERCADO	PAPEL UWF	PAPEL TISSUE	OUTROS	ELIMINAÇÕES / NÃO ALOCADOS	TOTAL
<b>RÉDITOS</b>						
Vendas e prestações de serviços - externas	47.664.569	314.742.932	18.118.210	12.131.263	-	392.656.974
Vendas e prest. de serviços - intersegmental	3.600.686	-	-	176.423.403	(180.024.089)	-
<b>Réditos totais</b>	<b>51.265.255</b>	<b>314.742.932</b>	<b>18.118.210</b>	<b>188.554.666</b>	<b>(180.024.089)</b>	<b>392.656.974</b>
<b>RESULTADOS</b>						
<b>Resultados segmentais</b>	10.800.293	55.460.097	1.237.445	(15.474.161)	-	<b>52.023.674</b>
<b>Resultados operacionais</b>	-	-	-	-	-	<b>52.023.674</b>
Resultados financeiros	-	-	-	-	(3.936.664)	(3.936.664)
Impostos sobre os lucros	-	-	-	-	(13.244.421)	(13.244.421)
<b>Resultado após imposto</b>	-	-	-	-	-	<b>34.842.589</b>
Interesses que não controlam	-	-	-	-	730.816	730.816
<b>Resultado líquido</b>	-	-	-	-	-	<b>35.573.405</b>
<b>OUTRAS INFORMAÇÕES</b>						
Dispêndio de capital fixo	1.644.153	11.727.768	262.411	712.158	-	14.346.490
Depreciações (inclui imparidades)	(2.759.860)	(22.771.731)	(2.297.657)	(10.314.070)	-	(38.143.318)
Provisões ((aumentos) / reversão)	-	-	-	-	(1.736)	(1.736)
<b>OUTRAS INFORMAÇÕES</b>						
<b>ATIVOS DO SEGMENTO</b>						
Ativos fixos tangíveis	124.535.508	715.953.407	63.278.038	367.879.197	-	1.271.646.151
Ativos biológicos	-	-	-	125.110.366	-	125.110.366
Investimentos financeiros	-	260.486	-	-	-	260.486
Inventários	15.955.437	132.942.533	9.130.015	71.892.616	-	229.920.601
Valores a receber	2.957.530	184.566.826	16.489.419	17.914.988	-	221.928.762
Outros ativos	887.958	448.260.954	3.905.190	135.822.538	-	588.876.639
<b>Ativos totais</b>	<b>144.336.433</b>	<b>1.481.984.206</b>	<b>92.802.662</b>	<b>718.619.704</b>	-	<b>2.437.743.005</b>
<b>PASSIVOS DO SEGMENTO</b>						
Passivos remunerados	2.805.080	-	1.432.616	702.835.740	-	707.073.435
Valores a pagar	12.176.849	112.278.527	8.087.711	120.277.799	-	252.820.886
Outros passivos	29.888.355	109.022.696	1.860.803	63.515.416	-	204.287.270
<b>Passivos totais</b>	<b>44.870.283</b>	<b>221.301.222</b>	<b>11.381.130</b>	<b>886.628.955</b>	-	<b>1.164.181.591</b>

## Vendas e prestação de serviços por região de destino

Valores em Euros	31-03-2018	31-03-2017
<b>PORTUGAL</b>		
Papel UWF (inclui energia)	37.789.865	39.031.243
Pasta (inclui energia)	6.749.519	6.517.213
Tissue	10.932.049	11.489.740
Outros (inclui energia)	13.066.347	8.855.412
	<b>68.537.780</b>	<b>65.893.608</b>
<b>RESTO EUROPA</b>		
Papel UWF	166.341.467	180.203.327
Pasta	30.137.545	31.422.548
Tissue	7.488.880	6.338.501
Outros	717.599	3.275.851
	<b>204.685.491</b>	<b>221.240.228</b>
<b>AMÉRICA DO NORTE</b>		
Papel UWF	25.704.843	33.289.641
Pasta	-	-
	<b>25.704.843</b>	<b>33.289.641</b>
<b>OUTROS MERCADOS</b>		
Papel UWF	85.421.444	62.218.721
Pasta	30.554	9.724.807
Tissue	559.388	289.969
	<b>86.011.385</b>	<b>72.233.497</b>
	<b>384.939.500</b>	<b>392.656.974</b>

A apresentação da distribuição geográfica das vendas e prestação de serviços é efetuada de acordo com a segmentação de negócios apresentada anteriormente.

## 4. OUTROS RENDIMENTOS E GANHOS OPERACIONAIS

Nos períodos de 3 meses findos em 31 de março de 2018 e 2017, a rubrica de Outros rendimentos e ganhos operacionais decompõe-se como segue:

Valores em Euros	3 meses 31-03-2018	3 meses 31-03-2017
Proveitos suplementares	280.092	127.437
Subsídios - Licenças de emissão CO2	1.318.616	917.606
Reversão de ajustamentos em Ativos correntes	80.326	-
Ganhos na alienação de Ativos não correntes	17.199.398	1.427
Ganhos em existências	31.824	2.405.682
Subsídios à exploração	8.732	1.509
Trabalhos para a própria empresa	25.753	43.004
Outros proveitos operacionais	726.607	755.415
	<b>19.671.349</b>	<b>4.252.080</b>

Os ganhos em licenças de CO2 correspondem ao reconhecimento da atribuição gratuita de licenças para a emissão de 156.906 toneladas de CO2, ao preço médio de Euros 8,35 (173.699 toneladas em 31 de março de 2017, ao preço médio de Euros 5,28).

A rubrica de Ganhos na alienação de ativos não correntes inclui Euros 15.765.258 relativos à mais-valia obtida com a venda do negócio de *pellets* concluída em Fevereiro de 2018, bem como Euros 1.434.140 associados à venda de terrenos florestais com reduzida aptidão para silvicultura.

## 5. GASTOS E PERDAS

Nos períodos de 3 meses findos em 31 de março de 2018 e 2017, a rubrica Gastos e perdas decompõe-se como segue:

Valores em Euros	3 meses 31-03-2018	3 meses 31-03-2017
Inventários consumidos e vendidos	(172.993.517)	(181.731.681)
Variação da produção	22.176.632	15.764.876
Materiais e serviços consumidos	(96.196.092)	(97.862.055)
<b>Gastos com o pessoal</b>		
<b>Remunerações</b>		
Remunerações dos Órgãos Sociais - fixas	(1.075.882)	(1.116.188)
Remunerações dos Órgãos Sociais - variáveis	(958.222)	(1.166.208)
Outras remunerações	(27.005.744)	(25.757.709)
	(29.039.847)	(28.040.104)
<b>Encargos Sociais e outros gastos com pessoal</b>		
Encargos com Planos de Benefício Definido (Nota 20)	(1.555.001)	(218.015)
Contribuições para Planos de Contribuição Definida (Nota 20)	(291.605)	(295.091)
Contribuições para Segurança Social	(5.593.422)	(5.273.122)
Outros gastos com pessoal	(4.359.502)	(3.258.642)
	(11.799.530)	(9.044.870)
	(40.839.377)	(37.084.975)
<b>Outros gastos e perdas</b>		
Quotizações	(104.325)	(180.930)
Perdas em inventários	(981.380)	(2.264.455)
Imparidades em dívidas a receber	(544)	-
Impostos indiretos	(1.004.151)	(247.020)
Gastos com expedição de produtos	(500.567)	(1.002.789)
Taxas de recursos hídricos	(377.149)	(392.212)
Gastos líquidos com a emissão de CO2	(1.738.727)	(917.606)
Outros gastos e perdas operacionais	(1.144.315)	(318.897)
	(7.051.157)	(5.323.909)
Provisões (Nota 21)	890.419	(1.736)
<b>Total dos gastos e perdas</b>	<b>(294.013.092)</b>	<b>(306.239.479)</b>

O aumento da rubrica de Gastos com pessoal verificado em 2018 é essencialmente explicado pelo incremento no número de colaboradores associado ao novo projeto de Tissue em Cacia, bem como pelo reconhecimento de responsabilidades com o fundo de pensões associadas ao programa de rejuvenescimento.

Os gastos com emissão de CO2 correspondem à emissão de 191.161 toneladas de CO2 ao preço médio de Euros 8,35 (31 de março de 2017: 173.699 toneladas, ao preço médio de 5,35)

Nos períodos de 3 meses findos em 31 de março de 2018 e 2017 os inventários consumidos e vendidos detalham-se como segue por produto:

Valores em Euros	<b>3 meses 31-03-2018</b>	<b>3 meses 31-03-2017</b>
Madeira / Biomassa	70.107.255	80.025.529
Gás natural	13.093.046	14.705.567
Outros combustíveis	3.269.995	4.241.396
Água	530.252	452.030
Químicos	40.376.577	35.089.378
Pasta de fibra longa	14.585.047	12.441.018
Papel (altas gramagens)	2.187.814	2.083.303
Consumíveis / material de armazém	10.101.826	14.803.573
Material de embalagem	18.186.837	17.480.323
Outros materiais	554.868	409.563
	<b>172.993.517</b>	<b>181.731.681</b>

O custo relativo à madeira / biomassa respeita unicamente às aquisições de madeira a entidades externas ao grupo, nacionais e estrangeiras.

A redução verificada face ao período homólogo do ano anterior resulta, maioritariamente, dos menores custos com abastecimento de madeira, devido ao mix de origens (menor quantidade de madeira importada).

Verificou-se no período uma evolução desfavorável do preço de alguns produtos químicos, em particular da soda cáustica, cujo custo unitário se agravou consideravelmente no trimestre.

Os materiais e serviços consumidos nos períodos de 3 meses findos em 31 de março de 2018 e 2017 repartem-se da seguinte forma:

Valores em Euros	<b>3 meses 31-03-2018</b>	<b>3 meses 31-03-2017</b>
Energia e fluidos	28.349.742	28.266.824
Transporte de mercadorias	25.914.931	27.441.397
Serviços especializados	18.832.669	18.249.858
Conservação e reparação	5.332.267	7.326.540
Rendas e alugueres	4.035.343	4.077.775
Publicidade e Propaganda	3.728.552	3.594.465
Seguros	3.528.665	3.024.017
Honorários	1.631.761	1.130.585
Deslocações e estadas	1.514.326	1.232.842
Outros	1.278.573	677.970
Materiais	896.211	2.203.056
Comunicações	866.122	314.649
Subcontratos	286.930	322.078
	<b>96.196.092</b>	<b>97.862.055</b>

Durante os períodos findos em 31 de março de 2018 e 2017, os custos incorridos com pesquisa e investigação ascenderam a Euros 1.149.222 e Euros 1.073.230, respetivamente.

Os outros gastos com pessoal nos períodos de 3 meses findos em 31 de março de 2018 e 2017 repartem-se da seguinte forma:



Valores em Euros	3 meses 31-03-2018	3 meses 31-03-2017
Formação	333.358	454.143
Ação social	320.429	326.038
Seguros	923.445	972.807
Outros	2.782.270	1.505.655
	<b>4.359.502</b>	<b>3.258.642</b>

A rubrica de Outros inclui indemnizações no montante de Euros 1.493.330 (31 de março de 2017: Euros 1.042.806) pagas ao pessoal em consequência da adesão ao programa de rejuvenescimento iniciado pelo Grupo em 2014.

## 6. DEPRECIAÇÕES, AMORTIZAÇÕES E PERDAS POR IMPARIDADE

Nos períodos de 3 meses findos em 31 de março de 2018 e 2017, a rubrica Depreciações, amortizações e perdas por imparidade, líquida do efeito do reconhecimento de incentivos ao investimento, decompõe-se como segue:

Valores em Euros	3 meses 31-03-2018	3 meses 31-03-2017
<b>Depreciações de Ativos fixos tangíveis</b>		
Terrenos	-	-
Edifícios e outras construções	(2.690.548)	(2.929.260)
Equipamentos	(31.606.091)	(34.335.885)
Outros Ativos fixos tangíveis	(1.019.455)	(1.282.412)
	(35.316.094)	(38.547.557)
Reconhecimento de subsídios ao investimento	1.454.979	1.472.449
	(33.861.115)	(37.075.108)
<b>Perdas por imparidade</b>		
Amortizações de Ativos intangíveis	(315)	-
Imparidade de terrenos de Moçambique	-	(1.068.210)
	(315)	(1.068.210)
	<b>(33.861.430)</b>	<b>(38.143.318)</b>

## 7. DEMONSTRAÇÃO DOS RESULTADOS FINANCEIROS

Nos períodos de 3 meses findos em 31 de março de 2018 e 2017, os Resultados Financeiros decompõem-se como segue:

Valores em Euros	3 meses 31-03-2018	3 meses 31-03-2017
Juros suportados com outros empréstimos obtidos	(2.636.366)	(2.420.619)
Juros obtidos em aplicações financeiras	310.046	601.984
Diferenças de câmbio	1.093.103	(2.965.585)
(Perdas)/Ganhos com instrumentos financeiros de negociação (Nota 25)	414.782	1.851.119
(Perdas)/Ganhos com instrumentos financeiros de cobertura (Nota 25)	(412.132)	(767.144)
Garantias e comissões bancárias	(762.417)	(834.913)
(Perdas)/Ganhos com juros compensatórios	(229.810)	617.148
Outros custos e perdas financeiras	(3.293.494)	(18.653)
	<b>(5.516.289)</b>	<b>(3.936.664)</b>

A rubrica de Outros custos e perdas financeiras inclui Euros 3.273.536 resultantes do reconhecimento da diferença entre o valor nominal e o valor atual do montante ainda a receber pela venda do negócio de *pellets* (USD 45 milhões). Sobre o valor nominal a receber, vencem juros à taxa de 2,5%.

## 8. IMPOSTO SOBRE O RENDIMENTO

Nos períodos de 3 meses findos em 31 de março de 2018 e 2017, a rubrica de imposto sobre o rendimento detalha-se como segue:

Valores em Euros	3 meses 31-03-2018	3 meses 31-03-2017
Imposto corrente	22.405.046	14.085.585
Provisão/ (reversão) para imposto corrente	19.598.100	(2.131.957)
Imposto diferido (Nota 15)	(22.815.645)	1.290.793
	<b>19.187.500</b>	<b>13.244.421</b>

Em 31 de março de 2018 o imposto corrente inclui Euros 21.551.715 (31 de março de 2017: Euros 13.214.150) relativos à responsabilidade gerada no perímetro do agregado fiscal da The Navigator Company, S.A..

A reconciliação da taxa efetiva de imposto nos períodos de 3 meses findos em 31 de março de 2018 e 2017 é evidenciada como segue:

Valores em Euros		3 meses 31-03-2018		3 meses 31-03-2017
<b>Resultado antes de impostos</b>		<b>72.435.892</b>		<b>48.087.010</b>
Imposto esperado	21,00%	15.211.537	21,00%	10.098.272
Derrama municipal	2,18%	1.581.801	1,73%	833.628
Derrama estadual	5,42%	3.926.759	2,99%	1.437.773
Diferenças (a)	(2,12%)	(1.532.597)	1,82%	874.748
Imparidades e reversão de provisões	0,00%	-	0,00%	-
Benefícios fiscais - à Colecta	0,00%	-	0,00%	-
	<b>26,49%</b>	<b>19.187.500</b>	<b>27,54%</b>	<b>13.244.421</b>

(a) Este valor respeita essencialmente a :

	3 meses 31-03-2018	3 meses 31-03-2017
Mais / (Menos) valias fiscais	38.814.220	-
(Mais) / Menos valias contabilísticas	(75.029.539)	-
Provisões tributadas	27.355.855	3.203.794
Benefícios fiscais	(101.716)	(91.656)
Benefícios a empregados	1.549.039	209.207
Outros	1.839.062	(140.442)
	(5.573.080)	3.180.904
<b>Impacto fiscal (27,5%)</b>	<b>(1.532.597)</b>	<b>874.748</b>

Em 1 de julho de 2015 deu-se início a um grupo fiscal liderado pela The Navigator Company, S.A., que integra todas as empresas residentes em Portugal na qual o Grupo detém uma participação ou direitos de voto superiores a 75% há mais de um ano.

## 9. RESULTADOS POR AÇÃO

A demonstração dos resultados por ação detalha-se como segue:

Valores em Euros	3 meses 31-03-2018	3 meses 31-03-2017
Resultado atribuível aos acionistas	53.247.462	35.573.405
Número de ações emitidas	717.500.000	717.500.000
Média de ações próprias detidas no período	(489.973)	(489.973)
	<b>717.010.027</b>	<b>717.010.027</b>
Resultado básico por ação	0,074	0,050
Resultado diluído por ação	0,074	0,050

Não existem instrumentos financeiros convertíveis sobre as ações do Grupo, pelo que não existe diluição dos resultados.

A evolução do número médio das ações próprias detidas detalha-se como segue:

	3 meses 31-03-2018		3 meses 31-03-2017	
	Quant. adquirida no período	Quant. Acumulada	Quant. adquirida no período	Quant. Acumulada
Ações próprias detidas em Janeiro		489.973		489.973
Aquisições				
Janeiro	-	489.973	-	489.973
Fevereiro	-	489.973	-	489.973
Março	-	489.973	-	489.973
<b>Ações próprias detidas a 31 de Março</b>		<b>489.973</b>		<b>489.973</b>
<b>Número médio de ações próprias detidas</b>		<b>489.973</b>		<b>489.973</b>

## 10. APLICAÇÃO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO ANTERIOR E LUCROS RETIDOS

A aplicação relativa aos resultados de 2016 e 2015, detalha-se como segue:

Valores em Euros	2016	2015
Distribuição de dividendos (excluindo ações próprias)	170.003.077	173.946.632
Reservas legais	10.081.439	7.927.924
Gratificação de balanço	7.000.000	6.000.000
Outras reservas	-	-
Resultados líquidos de exercícios anteriores	30.416.921	8.529.664
	<b>217.501.437</b>	<b>196.404.220</b>

A deliberação da aplicação dos resultados referentes ao exercício de 31 de dezembro de 2016, tomada na Assembleia-Geral da The Navigator Company em 24 de maio de 2017, teve por base o resultado líquido do exercício de acordo com os Princípios Contabilísticos geralmente aceites em Portugal. O diferencial de resultado entre os dois normativos, no montante de Euros 15.872.662 (2015: Euros 37.845.737), foi transferido para a rubrica Resultados líquidos de exercícios anteriores.

Como complemento à proposta de distribuição de resultados do exercício de 2016 foi deliberado na mesma Assembleia Geral a distribuição de reservas livres no

montante de 0,11158 Euros por cada ação em circulação, num total de Euros 80.003.979, distribuídos em 5 de julho de 2017.

## **11. GOODWILL**

### **NAVIGATOR PAPER FIGUEIRA, S.A.**

Na sequência da aquisição de 100% do capital social da então Soporcel – Sociedade Portuguesa de Papel, S.A. (atualmente denominada Navigator Paper Figueira, S.A.), pelo valor de Euros 1.154.842.000, foi apurado um Goodwill de Euros 428.132.254 que corresponde ao diferencial verificado entre o custo de aquisição da participação e os correspondentes capitais próprios, à data de referência da primeira consolidação reportada a 1 de janeiro de 2001, ajustados pelo efeito da atribuição do justo valor aos ativos fixos tangíveis da Soporcel.

Para efeitos de alocação do Goodwill, este considera-se alocado à unidade geradora de caixa relativa à produção integrada de papel no complexo fabril da Figueira da Foz.

Em 31 de dezembro de 2010, operou-se a cisão da Soporcel, tendo sido destacada para outra Sociedade a atividade e os ativos e passivos relativos à produção de pasta, reduzindo-se assim o custo histórico de aquisição para Euros 492.585.012.

Em 31 de dezembro de 2013 foi efetuada a cisão dos ativos imobiliários para a Navigator Parques Industriais, S.A. (anterior PortucelSoporcel Parques Industriais, S.A.), reduzindo-se o custo histórico de aquisição da Navigator Paper Figueira, S.A. (ex-Soporcel) para Euros 385.764.077.

Este Goodwill apresenta um valor contabilístico de Euros 376.756.383 por ter sido objeto de amortizações anuais até 31 de dezembro de 2003 (data de transição), tendo a amortização, a partir dessa data, cujo valor acumulado ascendia a Euros 51.375.870, sido substituída por testes anuais para determinar eventuais perdas por imparidade. Caso esta amortização não tivesse sido interrompida, o valor líquido contabilístico do Goodwill em 31 de dezembro de 2017 seria de Euros 137.002.317 (31 de dezembro de 2016: Euros 154.127.609).

Assim, o Grupo procede, em cada ano, ao cálculo da quantia recuperável dos ativos do negócio de produção integrada de papel da Figueira da Foz (aos quais se encontra afeto o Goodwill registado nas demonstrações financeiras consolidadas), através da determinação do valor em uso, de acordo com o método dos fluxos de caixa descontados. Os cálculos baseiam-se no desempenho histórico e nas expectativas de desenvolvimento do negócio com a atual estrutura produtiva, sendo utilizado o orçamento para o ano seguinte e uma estimativa dos fluxos de caixa para um período subsequente de 4 anos com base num volume de vendas constante. Em resultado dos cálculos até ao momento efetuados, não foi identificada qualquer perda por imparidade do Goodwill.

Os principais pressupostos utilizados neste cálculo foram os seguintes:

	<b>2017</b>	<b>2016</b>
Taxa de inflação	2,00%	1,00%
Taxa de desconto (post-tax)	6,84%	6,77%
Crescimento da produção	0,00%	0,00%
Taxa de crescimento na perpetuidade	-1,00%	-1,00%

A taxa de desconto apresentada é uma taxa líquida de imposto, correspondente a uma taxa de desconto antes de impostos de 9,60% (31 de dezembro de 2016: 9,60%) tendo sido calculada com base na metodologia WACC (Weighted Average Cost of Capital), considerando os seguintes pressupostos base:

	<b>2017</b>	<b>2016</b>
Taxa de juro sem risco	2,39%	2,59%
Prémio de risco dos capitais próprios (mercado e entidade)	5,00%	5,00%
Taxa de imposto	29,50%	29,50%
Prémio de risco da dívida	2,89%	3,22%

### **NAVIGATOR TISSUE RÓDÃO, S.A.**

Em 6 de fevereiro de 2015 foram concluídos os contratos de aquisição da AMS-BR Star Paper, S.A. (posteriormente denominada para Navigator Tissue Ródão, S.A.), tendo a formalização da autorização da conclusão desta operação sido comunicada em 17 de abril de 2015.

Desta forma, para efeitos da preparação das demonstrações financeiras consolidadas do exercício findo em 31 de dezembro de 2015 foi efetuado o exercício de consolidação inicial da Navigator Tissue Ródão, S.A., adquirida por Euros 40.949.794, tendo à data de aquisição capitais próprios de Euros 17.284.378, acrescidos de créditos (prestações acessórias) adquiridos de Euros 2.327.500, num total de Euros 19.611.878.

A diferença inicial de aquisição, de Euros 21.337.916, foi deduzida do valor dos subsídios ao investimento da AICEP e do justo valor dos ativos fixos tangíveis adquiridos, tendo sido apurado um goodwill de Euros 583.083.

Para efeitos de alocação do Goodwill, este considera-se alocado à unidade geradora de caixa relativa à produção de papel Tissue no complexo fabril de Vila Velha de Ródão.

Assim, o Grupo procede, em cada ano, ao cálculo da quantia recuperável dos ativos do negócio de produção de papel Tissue de Vila Velha de Ródão, (aos quais se encontra afeto o Goodwill registado nas demonstrações financeiras consolidadas), através da determinação do valor em uso, de acordo com o método dos fluxos de caixa descontados. Os cálculos baseiam-se no desempenho histórico e nas expectativas de desenvolvimento do negócio com a atual estrutura produtiva, sendo utilizado o orçamento para o ano seguinte e uma estimativa dos fluxos de caixa para um período subsequente de 4 anos com base num volume de vendas constante. Em resultado dos cálculos efetuados, não foi identificada qualquer perda por imparidade do *Goodwill*.

## **12. OUTROS ATIVOS INTANGÍVEIS**

No decurso de 2018 e 2017, o movimento ocorrido na rubrica Outros ativos intangíveis, foi conforme segue:

Valores em Euros	Propriedade Industrial e outros direitos	Licenças de Emissão de CO2	Total
<b>Custo de aquisição</b>			
<b>Saldo em 1 de Janeiro de 2017</b>	<b>4.400</b>	<b>4.299.648</b>	<b>4.304.048</b>
Aquisições	-	4.397.896	4.397.896
Alienações	-	-	-
Regularizações, transferências e abates	-	-	-
<b>Saldo em 31 de Março 2017</b>	<b>4.400</b>	<b>8.697.544</b>	<b>8.701.944</b>
Aquisições	1.870	-	1.871
Alienações	-	-	-
Regularizações, transferências e abates	-	(4.821.720)	(4.821.720)
<b>Saldo em 31 de Dezembro 2017</b>	<b>6.270</b>	<b>3.875.825</b>	<b>3.882.095</b>
Aquisições	165	4.110.630	4.110.795
Alienações	-	-	-
Regularizações, transferências e abates	-	-	-
<b>Saldo em 31 de Março 2018</b>	<b>6.435</b>	<b>7.986.455</b>	<b>7.992.890</b>
<b>Amort. acumuladas e perdas por imparidade</b>			
<b>Saldo em 1 de Janeiro de 2017</b>	<b>(3.407)</b>	-	<b>(3.407)</b>
Amortizações e perdas por imparidade	(103)	-	(103)
Alienações	-	-	-
Regularizações, transferências e abates	-	-	-
<b>Saldo em 31 de Março 2017</b>	<b>(3.510)</b>	-	<b>(3.510)</b>
Amortizações e perdas por imparidade	(340)	-	(340)
Alienações	-	-	-
Regularizações, transferências e abates	-	-	-
<b>Saldo em 31 de Dezembro 2017</b>	<b>(3.850)</b>	-	<b>(3.850)</b>
Amortizações e perdas por imparidade	(315)	-	(315)
Alienações	-	-	-
Regularizações, transferências e abates	-	-	-
<b>Saldo em 31 de Março 2018</b>	<b>(4.165)</b>	-	<b>(4.165)</b>
<b>Valor líquido em 1 de Janeiro de 2017</b>	<b>993</b>	<b>4.299.648</b>	<b>4.300.641</b>
<b>Valor líquido em 31 de Março de 2017</b>	<b>890</b>	<b>8.697.544</b>	<b>8.698.435</b>
<b>Valor líquido em 31 de Dezembro de 2017</b>	<b>2.420</b>	<b>3.875.825</b>	<b>3.878.245</b>
<b>Valor líquido em 31 de Março de 2018</b>	<b>2.270</b>	<b>7.986.455</b>	<b>7.988.725</b>

Em 31 de março de 2018, o Grupo detinha licenças de emissão correspondentes a 1.074.620 toneladas de CO<sub>2</sub> com um valor de mercado nessa data de Euros 12.401.110 (31 de março de 2017: 1.102.401 licenças com um valor de mercado de Euros 5.170.261).

Este valor inclui forwards relativos a 250.000 licenças de emissão, adquiridas em 2016 e 2017, cujo valor em 31 de março de 2018 ascendia a Euros 2.884.998 (31 de dezembro de 2017: 300.000 licenças de emissão, com um valor de Euros 1.407.000) (Nota 25).

### 13. ATIVOS FIXOS TANGÍVEIS

No decurso de 2018 e 2017, o movimento ocorrido no valor dos Ativos fixos tangíveis, bem como nas respectivas depreciações e perdas por imparidade, foi conforme segue:

Valores em Euros	Terrenos	Edifícios e outras construções	Equipamentos e outros ativos	Imobilizado em curso	Total
<b>Custo de aquisição</b>					
<b>Saldo em 1 de Janeiro de 2017</b>	<b>122.100.111</b>	<b>539.316.927</b>	<b>3.524.986.193</b>	<b>28.961.567</b>	<b>4.215.364.798</b>
Aquisições	-	-	-	14.346.490	14.346.490
Alienações	-	-	(30.914)	-	(30.914)
Perdas por imparidade	-	-	-	(1.068.107)	(1.068.107)
Regularizações, transferências e abates	-	200.466	(565.091)	(3.493.385)	(3.858.010)
<b>Saldo em 31 de Março 2017</b>	<b>122.100.111</b>	<b>539.517.393</b>	<b>3.524.390.187</b>	<b>38.746.565</b>	<b>4.224.754.257</b>
Aquisições	2.868.315	-	-	97.499.888	100.368.203
Alienações	(2.547.432)	(488.735)	(1.537.536)	-	(4.573.703)
Perdas por imparidade	(5.004.528)	-	-	33.186	(4.971.342)
Regularizações, transferências e abates	230.302	8.022.277	28.873.824	(31.218.493)	5.907.910
Ativos detidos para venda (Nota 23)	(1.609.029)	(32.887.565)	(77.847.177)	(924.392)	(113.268.163)
<b>Saldo em 31 de Dezembro 2017</b>	<b>116.037.739</b>	<b>514.163.369</b>	<b>3.473.879.298</b>	<b>104.136.754</b>	<b>4.208.217.161</b>
Aquisições	-	-	-	28.551.274	28.551.274
Alienações	(1.581.301)	-	(5.986)	-	(1.587.287)
Perdas por imparidade	-	-	-	-	-
Regularizações, transferências e abates	1.034.920	928.292	5.988.488	(3.893.507)	4.058.192
<b>Saldo em 31 de Março 2018</b>	<b>115.491.357</b>	<b>515.091.661</b>	<b>3.479.861.800</b>	<b>128.794.521</b>	<b>4.239.239.340</b>
<b>Amort. acumuladas e perdas por imparidade</b>					
<b>Saldo em 1 de Janeiro de 2017</b>	<b>(170.652)</b>	<b>(351.347.330)</b>	<b>(2.568.867.885)</b>	-	<b>(2.920.385.866)</b>
Depreciação e perdas por imparidade	-	(2.928.849)	(29.353.613)	-	(32.282.462)
Alienações	-	-	30.915	-	30.915
Regularizações, transferências e abates	-	-	(470.694)	-	(470.694)
<b>Saldo em 31 de Março 2017</b>	<b>(170.652)</b>	<b>(354.276.179)</b>	<b>(2.598.661.277)</b>	-	<b>(2.953.108.108)</b>
Depreciação e perdas por imparidade	-	(8.920.619)	(103.370.651)	-	(112.291.269)
Alienações	-	1.280	1.025.129	-	1.026.409
Regularizações, transferências e abates	-	(87.004)	(466.396)	-	(553.400)
Ativos detidos para venda (Nota 23)	-	2.055.473	25.778.785	-	27.834.258
<b>Saldo em 31 de Dezembro 2017</b>	<b>(170.652)</b>	<b>(361.227.049)</b>	<b>(2.675.694.410)</b>	-	<b>(3.037.092.110)</b>
Depreciação e perdas por imparidade	-	(2.690.548)	(32.625.546)	-	(35.316.094)
Alienações	-	-	5.986	-	5.986
Regularizações, transferências e abates	-	-	-	-	-
<b>Saldo em 31 de Março 2018</b>	<b>(170.652)</b>	<b>(363.917.597)</b>	<b>(2.708.313.970)</b>	-	<b>(3.072.402.218)</b>
<b>Valor líquido em 1 de Janeiro de 2017</b>	<b>121.929.459</b>	<b>187.969.597</b>	<b>956.118.308</b>	<b>28.961.567</b>	<b>1.294.978.932</b>
<b>Valor líquido em 31 de Março de 2017</b>	<b>121.929.459</b>	<b>185.241.214</b>	<b>925.728.910</b>	<b>38.746.565</b>	<b>1.271.646.150</b>
<b>Valor líquido em 31 de Dezembro de 2017</b>	<b>115.867.087</b>	<b>152.936.320</b>	<b>798.184.889</b>	<b>104.136.754</b>	<b>1.171.125.052</b>
<b>Valor líquido em 31 de Março de 2018</b>	<b>115.320.705</b>	<b>151.174.064</b>	<b>771.547.830</b>	<b>128.794.521</b>	<b>1.166.837.122</b>

Em 31 de março de 2018 a rubrica de investimentos em curso inclui investimentos associados aos projetos de desenvolvimento em curso e já anunciados, em particular os relativos ao segmento de negócio tissue, de Euros 12.985.356, onde se destacam a construção de uma fábrica de tissue em Cacia (Euros 11.086.335) e a atual operação tissue de Vila Velha de Ródão (Euros 1.899.022).

No segmento pasta de mercado, os investimentos em curso totalizam Euros 2.817.659 associados a melhorias no processo produtivo.

Os investimentos em curso no segmento papel ascendem a Euros 11.046.655 e compreendem, essencialmente, os investimentos associados ao aumento de capacidade de produção de pasta integrada na Figueira da Foz (Euros 7.298.111), bem como outros investimentos recorrentes de melhoria dos processos produtivos (Euros 3.748.544).

No segmento de outros encontram-se em curso investimentos de Euros 1.701.604, que se esperam integralmente realizados até ao final do ano.

O valor de Terrenos inclui Euros 114.409.697 que se encontram classificados nas demonstrações financeiras individuais como propriedades de investimento, dos quais Euros 74.729.535 relativos a terrenos florestais e Euros 39.680.162 relativos a terrenos afetos aos perímetros fabris, arrendados ao Grupo.

## 14. ATIVOS BIOLÓGICOS

No decurso de 2018 e 2017, o movimento ocorrido nos ativos biológicos decompõe-se como segue:

Valores em Euros	2018	2017
<b>Valor em 1 de Janeiro</b>	<b>129.396.936</b>	<b>125.612.948</b>
Cortes efetuados no período	(4.010.344)	(5.200.046)
Crescimento	242.788	27.530
Novas plantações e replantações (ao custo)	630.564	614.630
Outras variações de justo valor	4.352.845	4.055.304
	<b>1.215.853</b>	<b>(502.582)</b>
<b>Valor em 31 de Março</b>	<b>130.612.789</b>	<b>125.110.366</b>
Restantes trimestres		4.286.571
<b>Valor em 31 de Dezembro</b>		<b>129.396.936</b>

O valor apresentado como "Outras variações de justo valor" refere-se sobretudo aos custos de gestão do património florestal previstos e incorridos no período:

Valores em Euros	3 meses 31-03-2018	3 meses 31-03-2017
Custos de gestão do património		
Silvicultura	586.416	534.638
Estrutura	809.489	738.733
Rendas fixas e variáveis	2.956.940	2.781.933
	<b>4.352.845</b>	<b>4.055.304</b>

O detalhe do valor apresentado em 31 de março de 2018 e 31 de dezembro de 2017 é como segue, por espécie:

Valores em Euros	31-03-2018	31-12-2017
Eucalipto (Portugal)	117.088.785	115.198.626
Pinho (Portugal)	5.136.610	5.136.610
Sobreiro (Portugal)	1.493.236	2.167.541
Outras espécies (Portugal)	225.938	225.939
Eucalipto (Moçambique)	6.668.220	6.668.220
	<b>130.612.789</b>	<b>129.396.936</b>

Estes valores, apurados em função da expectativa de extração das respectivas produções, correspondem às seguintes expectativas de produção futura:

	31-03-2018	31-12-2017
Eucalipto (Portugal) - Potencial Futuro de extrações de madeira k m <sup>3</sup> ssc	9.943	9.943
Resinosas (Portugal) - Potencial Futuro de extrações de madeira k ton	413	413
Resinosas (Portugal) - Potencial Futuro de extrações de pinhas k ton	n/a	n/a
Sobreiro (Portugal) - Potencial Futuro de extrações de cortiça k @	644	644
Eucalipto (Moçambique) - Potencial Futuro de extrações de madeira k m <sup>3</sup> ssc (1)	2.057	2.057

(1) Apenas avaliado em áreas com um ano ou mais de idade

No que diz respeito ao eucalipto, o ativo biológico com maior expressão nas demonstrações financeiras apresentadas, nos períodos de 3 meses findos em 31 de março de 2018 e 2017, foram extraídos, respetivamente 145.101 m<sup>3</sup>ssc e 141.344 m<sup>3</sup>ssc de madeira das matas detidas e exploradas pelo Grupo.



## 15. OUTROS ATIVOS FINANCEIROS

A rubrica de Outros ativos financeiros inclui, essencialmente, o valor presente do montante a receber pela venda do negócio de *pellets* nos EUA (USD 45 milhões). Sobre o valor nominal a receber vencem juros à taxa de 2,5%.

## 16. VALORES A RECEBER CORRENTES

Em 31 de março de 2018 e 31 de dezembro de 2017, a rubrica Valores a receber correntes decompõe-se como segue:

Valores em Euros	31-03-2018	31-12-2017
Clientes	177.750.571	175.579.498
Clientes - empresas relacionadas (Nota 26)	228.998	82.306
Outras contas a receber	45.351.997	34.334.922
Instrumentos financeiros derivados (Nota 25)	5.206.273	3.644.395
Acréscimos de proveitos	15.227.751	19.198.044
Custos diferidos	11.064.766	4.865.157
	<b>254.830.356</b>	<b>237.704.322</b>

Os valores a receber apresentados encontram-se deduzidos dos respetivos ajustamentos/imparidades.

Em 31 de março de 2018 e 31 de dezembro de 2017, a rubrica de Outras contas a receber detalha-se conforme segue:

Valores em Euros	31-03-2018	31-12-2017
Adiantamentos ao pessoal	667.110	513.293
Adiantamentos a fornecedores	6.045.068	172.466
Incentivos financeiros a receber	3.001.060	42.105
Department of Commerce (EUA)	32.918.831	29.846.612
Outros devedores	2.719.928	3.760.446
	<b>45.351.997</b>	<b>34.334.922</b>

Em 2015 o Grupo foi alvo de uma investigação de alegadas práticas de dumping nas exportações de papel UWF para os Estados Unidos da América, tendo-lhe sido aplicada uma taxa provisória anti-dumping sobre as vendas para aquele país de 29,53%. Em 11 de janeiro de 2016 o Departamento de Comércio dos Estados Unidos da América reviu em baixa a taxa aplicada, fixando provisoriamente a taxa em 7,8%. Embora a taxa agora definida seja substancialmente inferior à margem determinada inicialmente, a The Navigator Company continua em total desacordo com a aplicação de qualquer margem anti-dumping no período, pois, face ao algoritmo de cálculo utilizado pelas autoridades americanas e validado pelos advogados do Grupo nos EUA, o Grupo não apura qualquer diferença de preço entre o mercado doméstico (Portugal) e de destino (EUA), no período sujeito a revisão posterior a agosto de 2015.

O valor apresentado em “Adiantamentos a fornecedores” é referente a adiantamentos a fornecedores de madeira. Tendo por objetivo assegurar sustentabilidade da cadeia de valor da floresta para a indústria, o Grupo promove há vários anos mecanismos de financiamento dos seus fornecedores que, mediante a apresentação de garantias para esse efeito, poderão obter adiantamento sobre a matéria-prima a adquirir ao longo do ano. Esses adiantamentos são posteriormente regularizados na medida em que ocorram as entregas de madeira ao Grupo.

A evolução verificada nos incentivos financeiros a receber detalha-se como segue:

Valores em Euros	2018	2017
Saldo em 1 de Janeiro	58.870	58.870
Reforço / (Regularização)	2.958.955	-
Atribuições	-	-
Recebimentos	-	-
<b>Saldo em 31 de Março</b>	<b>3.017.825</b>	<b>58.870</b>
Restantes trimestre		(16.765)
<b>saldo em 31 de Dezembro</b>		<b>42.105</b>

Em 31 de março de 2018 e 31 de dezembro de 2017, as rubricas de Acréscimos de proveitos e Gastos diferidos detalham-se conforme segue:

Valores em Euros	31-03-2018	31-12-2017
<b>Acréscimos de proveitos</b>		
Juros a receber	110.445	1 288 638
Vendas de energia	14.564.489	15 320 310
Outros	552.817	2 589 096
	<b>15.227.751</b>	<b>19.198.044</b>
<b>Custos diferidos</b>		
Rendas	3.790.444	3.604.994
Seguros	7.140.265	1.061.073
Outros	134.057	199.090
	<b>11.064.766</b>	<b>4.865.157</b>
	<b>26.292.517</b>	<b>24.063.201</b>

## 17. ESTADO

Em 31 de março de 2018 e 31 de dezembro de 2017, não existiam dívidas em situações de mora com o Estado e outros entes públicos.

Os saldos com estas entidades detalham-se como segue:

### Ativos correntes

Valores em Euros	31-03-2018	31-12-2017
<b>Estado e outros entes públicos</b>		
Imposto sobre o valor acrescentado - reemb. pedidos	21.675.801	59.020.670
Imposto sobre o valor acrescentado - a recuperar	1.917.825	3.335.694
Valores pendentes de reembolso (processos fiscais decididos a favor do grupo)	10.102.683	12.720.057
	<b>33.696.309</b>	<b>75.076.422</b>

O montante de reembolsos pedidos em 31 de março de 2018 detalha-se como segue por empresa e por mês:

Valores em Euros	Jan/2018	Fev/2018	Mar/2018	Total
The Navigator Company, S.A.	-	-	15.798.513	15.798.513
Bosques do Atlântico, S.L.	-	-	4.436.809	4.436.809
Navigator Tissue Cacia, S.A.	1.440.478	-	-	1.440.478
	<b>1.440.478</b>	<b>-</b>	<b>20.235.322</b>	<b>21.675.801</b>

Até à emissão deste relatório, haviam sido recebidos Euros 15.798.513 dos montantes em aberto em 31 de março de 2018.

O montante de reembolsos pedidos em 31 de dezembro de 2017 detalha-se como segue por empresa e por mês:

Valores em Euros	Set/2017	Out/2017	Nov/2017	Dez/2017	Total
The Navigator Company, S.A.	-	9 138 486	21 047 339	20 558 615	50 744 439
Navigator Abastecimento de Madeira, ACE	1 779 313	-	-	-	1 779 313
Navigator Tissue Cacia, S.A.	1 909 225	-	-	-	1 909 225
Bosques do Atlântico, S.L.	-	-	-	4 587 693	4 587 693
	<b>3 688 537</b>	<b>9 138 486</b>	<b>21 047 339</b>	<b>25 146 308</b>	<b>59 020 670</b>

Todos estes valores foram recebidos no decurso do primeiro trimestre de 2018.

### Passivos correntes

Valores em Euros	31-03-2018	31-12-2017
<b>Estado e Outros entes Públicos</b>		
Imposto sobre o rendimento das pessoas colectivas - IRC	26.997.539	7 120 857
Imposto sobre o rendimento das pessoas singulares - IRS	2.118.124	2 158 253
Imposto sobre o valor acrescentado - IVA	18.868.878	30 150 781
Contribuições para a Segurança Social	2.572.233	2 525 854
Responsabilidades adicionais de imposto	1.463.127	1 463 127
Outros	778.869	152 913
	<b>52.798.770</b>	<b>43.571.785</b>

Conforme referido anteriormente, a partir de 1 de julho de 2015 a The Navigator Company e todas as empresas do grupo residentes em Portugal passaram a integrar o grupo fiscal liderado pela The Navigator Company, S.A.. Desta forma, apesar de apurarem e registarem o imposto sobre o rendimento tal como se fossem tributadas numa ótica individual, as empresas do Grupo registam a respetiva responsabilidade como devida à líder do grupo fiscal, a quem compete o apuramento global e a autoliquidação do imposto.

A rubrica de Imposto sobre o rendimento das pessoas coletivas – IRC decompõe-se do seguinte modo:

Valores em Euros	31-03-2018	31-12-2017
IRC (Nota 8)	22.405.046	47.755.492
Pagamentos por conta	(129.222)	(45.087.168)
Retenções na fonte	(906.845)	(895.346)
IRC - Decreto-Lei n.º 66/2016 (Regime de Reavaliação)	5.235.601	5.235.601
Outros valores a (receber)/pagar	392.959	112.278
	<b>26.997.539</b>	<b>7.120.857</b>

Os outros valores a pagar respeitam, essencialmente, ao montante de imposto sobre o rendimento a pagar da subsidiária do Grupo Navigator sediada na Bélgica.

A movimentação das provisões para responsabilidades adicionais, em 31 de março de 2018 e 31 de dezembro de 2017, apresenta-se conforme segue:

Valores em Euros	2018	2017
<b>Em 1 de Janeiro</b>	1.463.127	1.465.022
Aumentos	-	-
Diminuições	-	-
<b>Em 31 de Março</b>	<b>1.463.127</b>	<b>1.465.022</b>
Restantes Trimestres		(1.895)
<b>Em 31 de Dezembro</b>		<b>1.463.127</b>

Os valores relativos a responsabilidades adicionais de imposto detalham-se como segue em 31 de março de 2018 e 31 de dezembro de 2017:

Valores em Euros	31-03-2018	31-12-2017
Regime especial de tributação de grupos de sociedades	-	-
Bosques do Atlantico	1.463.127	1.463.127
	<b>1.463.127</b>	<b>1.463.127</b>

## 18. CAPITAL SOCIAL E AÇÕES PRÓPRIAS

A The Navigator Company, S.A. é uma Sociedade Aberta com ações cotadas na Euronext Lisboa.

Em 31 de março de 2018, o capital social da The Navigator Company, S.A. é de Euros 500.000.000 e encontra-se totalmente subscrito e realizado, sendo representado por 717.500.000 ações sem valor nominal.

Em Assembleia Geral realizada em 22 de setembro de 2017 foi deliberada a redução de capital social de Euros 717.500.000 para Euros 500.000.000, com manutenção do número de ações representativas do capital social da sociedade e com a finalidade de libertação de excesso de capital, transferindo para reservas livres o montante de capital social liberto.

Estas ações foram maioritariamente adquiridas durante 2008 e 2012, tendo a evolução desta posição evoluído como segue:

Valores em Euros	2018		2017	
	Quant	Valor	Quant	Valor
<b>Acções próprias detidas em Janeiro</b>	<b>489.973</b>	<b>1.002.084</b>	<b>489.973</b>	<b>1.002.084</b>
Aquisições				
Janeiro	-	-	-	-
Fevereiro	-	-	-	-
Março	-	-	-	-
	-	-	-	-
<b>Acções próprias detidas em Março</b>	<b>489.973</b>	<b>1.002.084</b>	<b>489.973</b>	<b>1.002.084</b>
Restantes trimestres			-	-
<b>Acções próprias detidas em Dezembro</b>			<b>489.973</b>	<b>1.002.084</b>

Em Assembleia Geral realizada no dia 19 de abril de 2016 foi deliberada a redução do capital de Euros 767.500.000 para Euros 717.500.000, por extinção de 50.000.000 ações próprias detidas pela Sociedade, com o valor de Euros 50.000.000, sendo o respectivo prémio de aquisição, no valor de Euros 52.259.101 deduzido a reservas.

O valor de mercado das ações próprias detidas em 31 de março de 2018 ascendia a Euros 2.345.991 (31 de dezembro de 2017: Euros 2.083.365), sendo o seu valor unitário à data de Euros 4,788 (31 de dezembro de 2017: Euros 4,252) e a capitalização bolsista da empresa a esta data de Euros 3.435.390.000, face a um capital próprio deduzido dos interesses que não controlam de Euros 1.222.080.381.

Em 31 de março de 2018 e 31 de dezembro de 2017 as entidades que detinham posições relevantes no capital da Sociedade detalhavam-se como segue:

Entidade	31-03-2018		31-12-2017	
	Nº Ações	% do Capital	Nº Ações	% do Capital
Seinpar Investments, BV	241.583.015	33,67%	241.583.015	33,67%
Semapa, SGPS, S.A.	256.033.284	35,68%	256.033.284	35,68%
Outras entidades Grupo Semapa	1.000	0,00%	1.000	0,00%
Zoom Lux S.A.L.R.	15.349.972	2,14%	15.349.972	2,14%
Ações próprias	489.973	0,07%	489.973	0,07%
Fundo de Pensões do Banco BPI	30.412.133	4,24%	30.412.133	4,24%
Norges Bank (the Central Bank of Norway)	11.962.931	1,67%	15.498.902	2,16%
Capital disperso	161.667.692	22,53%	158.131.721	22,04%
<b>Total ações</b>	<b>717.500.000</b>	<b>100,00%</b>	<b>717.500.000</b>	<b>100,00%</b>

## 19. IMPOSTOS DIFERIDOS

Em 2017 e 2016, o movimento ocorrido nos ativos e passivos por impostos diferidos, foi conforme segue:

Valores em Euros	1 de Janeiro de 2018	Demonstração dos resultados		Capital próprio	31 de Março de 2018
		Aumentos	Reduções		
<b>Diferenças temporárias que originam ativos por impostos diferidos</b>					
Remuneração Convencional de capital	12.320.000	-	-	-	12.320.000
Provisões tributadas	1.336.534	-	-	-	1.336.534
Ajustamentos de Ativos fixos tangíveis	100.829.491	-	(1.654.637)	-	99.174.854
Instrumentos financeiros	3.885.952	-	-	(1.216.974)	2.668.978
Mais valias contabilísticas diferidas intra-grupo	36.424.408	3.733.298	-	-	40.157.706
Subsídios ao Investimento	7.849.328	-	(364.685)	36.270	7.520.913
	<b>162.645.714</b>	<b>3.733.298</b>	<b>(2.019.322)</b>	<b>(1.180.704)</b>	<b>163.178.987</b>
<b>Diferenças temporárias que originam passivos por impostos diferidos</b>					
Reavaliação de Ativos fixos tangíveis	-	-	-	-	-
Benefícios de reforma	(117.966)	(514)	-	(36.497)	(154.978)
Instrumentos financeiros derivados ao justo valor	(144.728)	-	-	-	(144.728)
Valorização das florestas em crescimento	(10.246.504)	(2.489.748)	-	-	(12.736.253)
Menos-valias contabilísticas diferidas intra-grupo	(49.497.874)	(10.191.596)	49.694.961	-	(9.994.509)
Subsídios ao Investimento	(8.903.132)	-	330.178	62.295	(8.510.659)
Extensão da vida útil dos Ativos fixos tangíveis	(232.993.493)	-	43.908.726	-	(189.084.767)
	<b>(301.903.697)</b>	<b>(12.681.859)</b>	<b>93.933.865</b>	<b>25.798</b>	<b>(220.625.893)</b>
<b>Valores refletidos no balanço</b>					
Ativos por impostos diferidos	44.727.571	1.026.657	(555.313)	(324.694)	44.874.221
	<b>44.727.571</b>	<b>1.026.657</b>	<b>(555.313)</b>	<b>(324.694)</b>	<b>44.874.221</b>
Passivos por impostos diferidos	(83.023.517)	(3.487.511)	25.831.813	7.094	(60.672.120)
	<b>(83.023.517)</b>	<b>(3.487.511)</b>	<b>25.831.813</b>	<b>7.094</b>	<b>(60.672.120)</b>

Valores em Euros	1 de janeiro de 2017	Demonstração dos resultados		Capital próprio	31 de dezembro de 2017
		Aumentos	Reduções		
<b>Diferenças temporárias que originam ativos por impostos diferidos</b>					
Remuneração Convencional de capital	-	-	(3.080.000)	15.400.000	12.320.000
Provisões tributadas	1.328.771	-	7.763	-	1.336.534
Ajustamentos de ativos fixos tangíveis	110.794.106	-	(9.964.615)	-	100.829.491
Instrumentos financeiros	8.859.457	-	-	(4.973.505)	3.885.952
Mais valias contabilísticas diferidas intra-grupo	30.432.332	10.064.988	(4.072.912)	-	36.424.408
Valorização das florestas em crescimento	-	-	-	-	-
Subsídios ao Investimento	9.308.071	-	(1.458.743)	-	7.849.328
	<b>160.722.738</b>	<b>10.064.988</b>	<b>(18.568.507)</b>	<b>10.426.495</b>	<b>162.645.714</b>
<b>Diferenças temporárias que originam passivos por impostos diferidos</b>					
Reavaliação de Ativos fixos tangíveis	(37.905)	-	37.905	-	-
Benefícios de reforma	(16.361)	(63.649)	(428)	(37.527)	(117.966)
Instrumentos financeiros derivados ao justo valor	(144.728)	-	-	-	(144.728)
Valorização das florestas em crescimento	(3.979.927)	(6.266.577)	-	-	(10.246.504)
Menos-valias contabilísticas diferidas intra-grupo	(2.640.661)	(49.680.286)	2.823.074	-	(49.497.874)
Subsídios ao Investimento	(1.270.679)	(7.881.690)	-	249.237	(8.903.132)
Extensão da vida útil dos ativos fixos tangíveis	(209.580.756)	(25.007.195)	1.594.457	-	(232.993.493)
	<b>(217.671.019)</b>	<b>(88.899.397)</b>	<b>4.455.008</b>	<b>211.710</b>	<b>(301.903.697)</b>
<b>Valores refletidos no balanço</b>					
Ativos por impostos diferidos	44.198.753	2.767.872	(5.106.340)	2.867.286	44.727.571
	<b>44.198.753</b>	<b>2.767.872</b>	<b>(5.106.340)</b>	<b>2.867.286</b>	<b>44.727.571</b>
Passivos por impostos diferidos	(59.859.532)	(24.447.334)	1.225.127	58.220	(83.023.517)
	<b>(59.859.532)</b>	<b>(24.447.334)</b>	<b>1.225.127</b>	<b>58.220</b>	<b>(83.023.517)</b>

Na mensuração dos impostos diferidos em 31 de março de 2018 e 31 de dezembro de 2017, foi utilizada a taxa de 27,50%.

## 20. BENEFÍCIOS A EMPREGADOS

### 20.1 Introdução

Até 2013, coexistiram nas empresas do Grupo 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 carácter 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 The Navigator Company 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 Navigator Paper Figueira (ex-Soporcel), Navigator Forest Portugal (ex-PortucelSoporcel Florestal), RAIZ, Empremédia e Navigator Lusa (incorporada por fusão em 2017 na Navigator Paper Figueira), 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 Navigator Paper Figueira, Navigator Forest Portugal, Empremédia, Navigator 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 2010 e 2013, respetivamente, o Grupo concluiu os passos e obteve do Regulador as autorizações tendentes à conversão dos Planos de benefícios pós-emprego da The Navigator Company e da Navigator Paper Figueira, Navigator Forest Portugal, Empremédia, Navigator Lusa e RAIZ em planos de contribuição definida. Esta conversão opera para os atuais Colaboradores das empresas e salvaguarda 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 mantêm-se inalterados.

Não obstante, na sequência de um processo negocial com os seus Colaboradores, fruto das referidas alterações ao fundo de pensões, a Navigator Paper Figueira permitiu que, até ao dia 16 de janeiro de 2015 os Colaboradores no ativo a 1 de janeiro de 2014 optassem por uma das seguintes alternativas:

- i) Alternativa A – Plano com salvaguarda de benefícios, ou
- ii) Alternativa B – Plano de contribuição definida puro.

A opção conferida aos Colaboradores no início de 2015 teve por referência a situação em 31 de dezembro de 2013, ou seja, visou olvidar as alterações entretanto promovidas ao plano de pensões da Navigator Paper Figueira, simulando que esta mesma opção havia sido conferida aquando da conversão, em 1 de janeiro de 2014, do plano de pensões de benefício definido num plano de pensões de contribuição definida.

Alternativa A – Plano com salvaguarda de benefícios

Em traços gerais, os Colaboradores que optaram pela alternativa A mantêm a opção, à data da reforma, pelo plano de benefício definido que esteve em vigor até 31 de dezembro de 2013 com base na antiguidade àquela data, passando igualmente após esta data a beneficiar de um plano de contribuição definida, até perfazerem 25 anos de antiguidade na Empresa.

De um ponto de vista prático, a opção por esta alternativa garante aos Colaboradores a possibilidade de beneficiarem de duas contas autónomas:

- I. **Conta 1:** que inclui uma contribuição inicial que corresponde às importâncias entregues ao fundo de pensões no âmbito do anterior plano de benefício definido no montante das responsabilidades por serviços passados calculadas em 31 de dezembro de 2013, bem como as contribuições mensais efetuadas pela Empresa durante o exercício de 2014 para o plano de contribuição definida; e,
- II. **Conta 2:** que abrange as contribuições mensais futuras da Empresa, no montante correspondente a 2% do salário pensionável, a efetuar até que os Colaboradores completem 25 anos de antiguidade na Navigator Paper Figueira.

O saldo da Conta 1 será afeto à cobertura de responsabilidades associadas a um benefício definido (que se traduz no recebimento de uma pensão correspondente às responsabilidades existentes no plano anterior de benefício definido calculadas em 31 de dezembro de 2013) caso os Colaboradores abrangidos pela Alternativa A acionem a Cláusula de Salvaguarda.

Os Colaboradores que optem pelo exercício da Cláusula de Salvaguarda beneficiarão ainda de uma renda vitalícia que será adquirida junto de uma entidade seguradora, com recurso ao saldo acumulado na Conta 2.

Caso os Colaboradores não optem pelo exercício da Cláusula de Salvaguarda, o benefício que os mesmos poderão auferir corresponderá àquele que resulte da renda vitalícia adquirida junto de uma entidade seguradora, através da entrega dos montantes acumulados na Conta 1 e na Conta 2.

Ou seja, os benefícios obtidos pelos Colaboradores que não optem pelo exercício da Cláusula de Salvaguarda corresponderão àqueles que resultariam num plano de contribuição definida, sendo o valor das contribuições o correspondente ao somatório das contribuições "depositadas" na Conta 1 e na Conta 2 (sem qualquer ajustamento/ atualização atuarial).

Alternativa B – Plano de contribuição definida puro

Os Colaboradores que optaram pela Alternativa B terão acesso a um plano de contribuição definida, no âmbito do qual a Empresa efetuará contribuições mensais correspondentes a 4% do respetivo salário pensionável, mantendo-se estas contribuições até ao momento da reforma ou cessação do contrato de trabalho, sem qualquer limitação.

Assim, no âmbito desta alternativa, os Colaboradores beneficiarão de uma única conta, a qual será composta pelo saldo acumulado das seguintes contribuições:

- Contribuição inicial, correspondente às responsabilidades por serviços passados, calculadas com referência a 31 de dezembro de 2013 ao abrigo do anterior plano de benefício definido, com um prémio de 25%;
- Contribuições efetuadas pela Navigator Paper Figueira durante o exercício de 2014; e
- Contribuições futuras a efetuar pela Navigator Paper Figueira à taxa de 4%.

O benefício que será auferido pelos Colaboradores que, até 16 de janeiro de 2015, tenham optado por esta alternativa, corresponderá ao valor da renda vitalícia que seja possível comprar junto de uma seguradora com recurso à totalidade das contribuições acumuladas na conta de cada colaborador à data da reforma.

O Grupo mantém ainda responsabilidades com Planos de benefício pós-emprego de benefício definido para o grupo de Colaboradores da The Navigator Company que optaram por não aceitar a conversão do seu plano em contribuição definida, representando este universo 13 indivíduos (31 de dezembro de 2016: 13 indivíduos), para além dos ex-Colaboradores, reformados ou, quando aplicável, com direitos adquiridos.

Em 31 de março de 2018 e 31 de dezembro de 2017 a cobertura das responsabilidades das empresas pelos ativos dos fundos detalha-se como segue:

Valores em Euros	Nº de beneficiários	31-03-2018	Nº de beneficiários	31-12-2017
Responsabilidades por serviços passados				
- Ativos, incluindo contas individuais	1.040	59.094.619	1.040	57.986.022
- Ex-colaboradores	123	20.373.897	123	20.527.177
- Aposentados	492	73.012.413	492	72.686.537
Valor de mercado dos fundos		(142.541.311)		(146.109.493)
	1.655	<b>9.939.618</b>	1.655	<b>5.090.242</b>
<b>Insuficiência / (sobrefinanciamento) de fundos</b>		<b>9.939.618</b>		<b>5.090.242</b>

O número de Colaboradores ativos beneficiários dos fundos de pensões em 31 de março de 2018 é de 1.040 (31 de dezembro de 2017: 1.040), face a um universo total de 3.156 Colaboradores (3.197 em 2017), estando em curso a instituição de planos de pensões de contribuição definida para a generalidade dos colaboradores em Portugal.

## 20.2 Pressupostos utilizados na avaliação das responsabilidades

Os estudos atuariais desenvolvidos por entidade independente, com referência a 31 de março de 2018 e 31 de dezembro de 2017, para efeitos de apuramento nessas datas das responsabilidades acumuladas, tiveram por base os seguintes pressupostos:

	31-03-2018	31-12-2017	Verificado	
			31-03-2018	31-12-2017
Tabelas de invalidez	EKV 80	EKV 80	-	-
Tabelas de mortalidade	TV 88/90	TV 88/90	-	-
Taxa de crescimento salarial	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%
Taxa de juro técnica	2,00%	2,00%	-	-
Taxa de remuneração dos ativos dos planos	2,00%	2,00%	(0,9%)	4,31%
Taxa de crescimento das pensões	0,75%	0,75%	0,75%	0,75%

As taxas de desconto utilizadas neste cálculo foram selecionadas por referência às taxas de rendimento de um cabaz de obrigações, nomeadamente o *Markit iBoxx*



*Eur Corporates AA 10+*, tendo sido selecionadas as obrigações com maturidade e *rating* apropriados, atendendo ao montante e ao período de ocorrência dos fluxos monetários associados aos pagamentos dos benefícios aos Colaboradores.

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 exercícios de 2013 a 2018 é como segue:

Valores em Euros	2013	2014	2015	2016	2017	03_2018
V. presente das obrigações dos BD	65.657.042	70.188.472	139.312.363	148.877.898	151.199.735	152.480.929
Justo valor dos ativos do plano	69.558.535	71.666.181	143.067.688	142.420.782	146.109.493	142.541.311
Excedente /(défice)	3.901.493	1.477.709	3.755.326	(6.457.116)	(5.090.242)	(9.939.618)

### 20.3 Complementos de pensões de reforma e sobrevivência

A evolução verificada nas responsabilidades com planos de complemento de pensões de reforma e sobrevivência em 2018 e 2017 detalha-se como segue:

Valores em Euros	2018	2017
Responsabilidade no início do período	151.199.735	148.877.899
Alteração de pressupostos e remensuração	129.731	245.202
Acréscimo responsabilidade por saídas previstas	1.082.564	-
Gasto reconhecido na Demonstração dos Resultados	1.197.641	1.244.163
Pensões pagas	(1.128.742)	(1.091.843)
<b>Saldo em 31 de março</b>	<b>152.480.928</b>	<b>149.275.421</b>
Restantes trimestres		1.924.314
<b>Saldo em 31 de dezembro</b>		<b>151.199.735</b>

O património dos fundos afetos ao financiamento das responsabilidades acima referidas teve a seguinte evolução, em 2018 e 2017:

Valores em Euros	2018	2017
Valor no início do período	146.109.493	142.420.782
Rendimento esperado no período	731.577	1.033.109
Remensuração (desvios atuariais)	(3.165.044)	1.611.791
Pensões pagas	(1.128.742)	(1.091.843)
Outras variações	(5.973)	-
<b>Saldo em 31 de março</b>	<b>142.541.311</b>	<b>143.973.840</b>
Restantes trimestres		2.135.653
<b>Saldo em 31 de dezembro</b>		<b>146.109.493</b>

Considerando também os ativos afetos à contribuição definida de 52,2 milhões de euros, os ativos do fundo de pensões estão sob a gestão da Schrodgers (25%), BlackRock (23%), Credit Suisse (25%) e BMO (27%), conforme detalhe que se segue:

Valores em Euros	2018	2017
<b>Benefício Definido e Conta 1:</b>		
Ocidental - Pensões	22.753	2.485.748
Schroders	50.304.975	51.431.292
BlackRock	46.841.151	46.377.470
Conta 1 - Credit Suisse	45.372.432	45.814.983
<b>Total Benefício Definido e Conta 1</b>	<b>142.541.311</b>	<b>146.109.493</b>
<b>Contribuição Definida (BMO):</b>		
Sub-fundo Defensivo	10.477.722	8.681.076
Sub-fundo Conservador	22.690.624	25.263.764
Sub-fundo Dinâmico	13.917.897	14.498.707
Sub-fundo Agressivo	4.418.532	4.835.586
<b>Total Contribuição Definida</b>	<b>51.504.775</b>	<b>53.279.133</b>
	<b>194.046.086</b>	<b>199.388.626</b>

Estes fundos eram compostos pelos seguintes ativos, com referência a 31 de março de 2018 e 31 de dezembro de 2017:

Valores em Euros	31-03-2018	31-12-2017
Obrigações	102.207.530	97.117.383
Ações	35.501.722	40.107.415
Liquidez	4.809.306	6.799.931
Outras aplicações - curto prazo	7.832	2.074.821
Imobiliário	14.921	9.943
	<b>142.541.311</b>	<b>146.109.493</b>

Dos ativos que compõem o fundo, encontram-se cotados em mercado regulamentado a totalidade das ações e obrigações apresentadas.

O efeito nos resultados dos períodos de 3 meses findos em 31 de março de 2018 e 2017 decorrentes destes planos detalham-se como segue:

Valores em Euros	3 meses 31-03-2018	3 meses 31-03-2017
<b>Planos de Benefício Definido</b>		
Serviços correntes	1.572.200	534.513
Custo dos juros	708.005	709.650
Retorno esperado dos Ativos dos planos	(731.577)	(1.033.109)
Outros	6.373	6.962
	<b>1.555.001</b>	<b>218.016</b>
<b>Planos de Contribuição Definida</b>		
Contribuições do exercício	291.605	295.091
	<b>291.605</b>	<b>275.951</b>
<b>Gastos do exercício</b>	<b>1.846.606</b>	<b>493.967</b>

## 21. PROVISÕES

Em 2018 e 2017, verificaram-se os seguintes movimentos nas rubricas de provisões:

Valores em Euros	Processos Judiciais	Processos Fiscais	Outras	Total
<b>Saldo em 1 de Janeiro de 2017</b>	<b>2.300.344</b>	<b>28.748.464</b>	-	<b>31.048.808</b>
Aumentos		1.736		1.736
Reposições				-
Transferências /Regularizações		(2.664.625)		(2.664.625)
<b>Saldo em 31 de Março de 2017</b>	<b>2.300.344</b>	<b>26.085.575</b>	-	<b>28.385.919</b>
Aumentos	1.887.990	647.528	1.547.301	4.082.819
Reposições	-	-	-	-
Transferências /Regularizações	(29.177)	(12.902.915)	-	(12.932.092)
<b>Saldo em 31 de Dezembro de 2017</b>	<b>4.159.157</b>	<b>13.830.188</b>	<b>1.547.301</b>	<b>19.536.645</b>
Aumentos	-	-	810.444	810.444
Reposições	(153.535)	-	(1.547.329)	(1.700.864)
Transferências /Regularizações	(77.345)	21.188.974	(7.011)	21.104.618
<b>Saldo em 31 de Março de 2018</b>	<b>3.928.276</b>	<b>35.019.163</b>	<b>803.406</b>	<b>39.750.844</b>

O montante das provisões para processos fiscais decorre de uma avaliação prudente 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 destes processos.

## 22. PASSIVOS REMUNERADOS E OUTROS PASSIVOS

### 22.1 Passivos remunerados

Em 31 de março de 2018 e 31 de dezembro de 2017, os passivos remunerados detalham-se como segue:

31-03-2018						
Valores em Euros	Montante	Montante em dívida	Vencimento	Taxa de juro	Corrente	Não Corrente
<b>Empréstimos por obrigações</b>						
Portucel 2015-2023	200.000.000	200.000.000	Setembro 2023	Taxa variável indexada à Euribor	-	200.000.000
Portucel 2016-2021	100.000.000	100.000.000	Abril 2021	Taxa Fixa	-	100.000.000
Portucel 2016-2021	45.000.000	45.000.000	Agosto 2021	Taxa variável indexada à Euribor	-	45.000.000
Comissões		(1.601.149)				(1.601.149)
<b>Banco Europeu de Investimento</b>						
Empréstimo BEI Ambiente A	9.285.714	9.285.714	Dezembro 2018	Taxa variável indexada à Euribor	9.285.714	-
Empréstimo BEI Ambiente B	11.666.666	11.666.666	Junho 2021	Taxa variável indexada à Euribor	3.333.333	8.333.333
Empréstimo BEI Energia	49.583.333	49.583.333	Dezembro 2024	Taxa variável indexada à Euribor	7.083.333	42.500.000
Empréstimo BEI Cacia	25.000.000	25.000.000	Maio 2028	Taxa Fixa	-	25.000.000
<b>Programa de Papel Comercial</b>						
Programa de Papel Comercial 125M	125.000.000	125.000.000	Maio 2020	Taxa variável indexada à Euribor	-	125.000.000
Programa de Papel Comercial 70M	70.000.000	70.000.000	Abril 2021	Taxa Fixa	-	70.000.000
Programa de Papel Comercial 50M	50.000.000	50.000.000	Julho 2020	Taxa variável indexada à Euribor	-	50.000.000
Programa de Papel Comercial 25M	25.000.000	25.000.000	Dezembro 2018	Taxa variável indexada à Euribor	25.000.000	-
Programa de Papel Comercial 75M	75.000.000	-	Julho 2020	Taxa variável indexada à Euribor	-	-
Programa de Papel Comercial 100M	100.000.000	-	Março 2020	Taxa variável indexada à Euribor	-	-
Comissões		(407.180)				(407.180)
<b>Financiamento</b>						
Financiamento curto prazo 50M	50.000.000	50.000.000	Abril 2018	Taxa variável indexada à Euribor	50.000.000	-
<b>Linhas bancárias</b>						
Linha curto prazo 20M	20.450.714	-			-	-
<b>Subsídios reembolsáveis</b>						
Subsídios reembolsáveis	-	6.423.058				6.423.058
		<b>764.950.442</b>			<b>94.702.381</b>	<b>670.248.061</b>

**31-12-2017**

Valores em Euros	Montante	Montante em dívida	Vencimento	Taxa de juro	Corrente	Não Corrente
<b>Empréstimos por obrigações</b>						
Portucel 2015-2023	200.000.000	200.000.000	Setembro 2023	Taxa variável indexada à Euribor	-	200.000.000
Portucel 2016-2021	100.000.000	100.000.000	Abril 2021	Taxa Fixa	-	100.000.000
Portucel 2016-2021	45.000.000	45.000.000	Agosto 2021	Taxa variável indexada à Euribor	-	45.000.000
Comissões		(1.703.383)				(1.703.383)
<b>Banco Europeu de Investimento</b>						
Empréstimo BEI Ambiente A	9.285.714	9.285.714	Dezembro 2018	Taxa variável indexada à Euribor	9.285.714	-
Empréstimo BEI Ambiente B	11.666.666	11.666.666	Junho 2021	Taxa variável indexada à Euribor	3.333.333	8.333.333
Empréstimo BEI Energia	49.583.333	49.583.333	Dezembro 2024	Taxa variável indexada à Euribor	7.083.333	42.500.000
Empréstimo BEI Cacia	25.000.000	25.000.000	Maio 2028	Taxa Fixa	-	25.000.000
<b>Programa de Papel Comercial</b>						
Programa de Papel Comercial 125M	125.000.000	125.000.000	Maio 2020	Taxa variável indexada à Euribor	-	125.000.000
Programa de Papel Comercial 70M	70.000.000	70.000.000	Abril 2021	Taxa Fixa	-	70.000.000
Programa de Papel Comercial 50M	50.000.000	50.000.000	Julho 2020	Taxa variável indexada à Euribor	-	50.000.000
Programa de Papel Comercial 25M	25.000.000	25.000.000	Dezembro 2018	Taxa variável indexada à Euribor	25.000.000	-
Programa de Papel Comercial 75M	75.000.000	-	Julho 2020	Taxa variável indexada à Euribor	-	-
Programa de Papel Comercial 100M	100.000.000	-	Março 2020	Taxa variável indexada à Euribor	-	-
Comissões		(515.766)				(515.766)
<b>Financiamento</b>						
Financiamento curto prazo 50M	50.000.000	50.000.000	Fevereiro 2018	Taxa variável indexada à Euribor	50.000.000	-
Financiamento curto prazo 50M	50.000.000	50.000.000	Abril 2018	Taxa variável indexada à Euribor	50.000.000	-
<b>Linhas bancárias</b>						
Linha curto prazo 20M	20.450.714	-			-	-
Linha curto prazo Usd	10.000.000	5.503.210			5.503.210	-
<b>Subsídios reembolsáveis</b>						
Subsídios reembolsáveis	-	4.237.695				4.237.695
		<b>818.057.471</b>			<b>150.205.591</b>	<b>667.851.880</b>

Em 2017 a Navigator finalizou um profundo processo de reestruturação do seu endividamento, iniciado em 2015, que se baseou no alongamento de maturidades, na manutenção de níveis de liquidez adequados, na gestão do risco de taxa de juro, na otimização de custos e diversificação das fontes de financiamento.

Em 31 de março de 2018, o custo médio da dívida, considerando a taxa de juro, os encargos com comissões anuais e as operações de cobertura era de 1.62% (a 31 de Dezembro de 2017 era de 1.59%).

Os prazos de reembolso relativamente ao saldo registado em financiamentos não correntes detalham-se como segue:

Valores em Euros	31-03-2018	31-12-2017
<b>Não corrente</b>		
1 a 2 anos	15.779.780	12.337.297
2 a 3 anos	190.164.037	191.421.157
3 a 4 anos	227.007.018	227.007.018
4 a 5 anos	9.861.111	9.861.111
Mais de 5 anos	229.444.444	229.444.444
	<b>672.256.390</b>	<b>670.071.028</b>
<b>Comissões</b>	<b>(2.008.329)</b>	<b>(2.219.148)</b>
	<b>670.248.061</b>	<b>667.851.880</b>

Em 31 de março de 2018, o Grupo tinha contratados Programas de Papel Comercial e linhas de crédito disponíveis e não utilizadas de Euros 195.450.714 (31 de dezembro de 2017: Euros 195.450.714).

Em 31 de março de 2018 e 31 de dezembro de 2017, a dívida líquida remunerada do Grupo detalha-se como segue:

Valores em Euros	31-03-2018	31-12-2017
<b>Dívida a terceiros sujeita a juros</b>		
Não corrente	670.248.062	667.851.880
Corrente	94.702.381	150.205.591
	<b>764.950.443</b>	<b>818.057.471</b>
<b>Caixa e seus equivalentes</b>		
Numerário	77.661	81.795
Depósitos bancários imediatamente mobilizáveis	152.205.725	71.125.699
Outras aplicações de tesouraria	53.944.186	54.123.542
	<b>206.227.572</b>	<b>125.331.036</b>
<b>Dívida líquida remunerada</b>	<b>558.722.871</b>	<b>692.726.434</b>

A reconciliação da dívida remunerada com os efeitos da demonstração dos fluxos de caixa apresenta-se como segue:

Valores em Euros	31-03-2018	31-12-2017
<b>Saldo em 1 de janeiro</b>	818.057.471	708.261.286
Pagamento de empréstimos obtidos	(50.000.000)	(44.702.381)
Recebimento de empréstimos obtidos	-	155.503.210
Subsídios reembolsáveis	(3.004.794)	(1.455.171)
Variação dos encargos com a emissão de empréstimos	(102.234)	450.527
<b>Varição da Dívida remunerada</b>	<b>(53.107.028)</b>	<b>109.796.185</b>
<b>Dívida remunerada</b>	<b>764.950.443</b>	<b>818.057.471</b>

O Grupo tem uma política rigorosa de aprovação das suas contrapartes financeiras, limitando a sua exposição de acordo com uma análise individual de risco e com plafonds previamente aprovados. Para além destes limites, existe também uma política de diversificação aplicada ao número de contrapartes do Grupo. Em 31 de março de 2018, a rubrica de outras aplicações de tesouraria está incluído o montante de Euros 53.942.978 que se encontra aplicado num portfólio de obrigações de emitentes com rating adequado.

O Justo valor dos empréstimos obrigacionistas, tendo em consideração a data e respetivas condições de contratação, apurado de acordo com o nível 2 da hierarquia de justo valor, não difere substancialmente do valor contabilístico divulgado.

A evolução da dívida líquida remunerada do Grupo, nos períodos de 3 meses findos em 31 de março de 2018 e 2017 é como segue:

Valores em Euros	3 meses 31-03-2018	3 meses 31-03-2017	Restantes trimestres	12 meses 2017
<i>Em 1 de Janeiro</i>	692.726.435	640.719.698	-	640.719.698
Variação de perímetro	-	-	-	-
Pagamentos com emissão de dívida	2.008.329	2.402.355	(183.207)	2.219.148
Pagamento de juros	4.769.258	3.511.386	8.662.988	12.174.374
Recebimento de juros	169.356	(1.009.615)	(1.121.901)	(2.131.516)
Pagamento de dividendos e distribuição de reservas	-	-	250.007.056	250.007.056
Aquisição de acções próprias	-	-	-	-
Recebimentos relativos a actividades de investimento	-	-	-	-
Pagamentos relativos a investimentos financeiros	-	-	-	-
Pagamentos relativos a activos fixos tangíveis	32.498.110	24.858.834	74.004.561	98.863.395
Efeitos cambiais acumulados	(5.115.357)	(3.590.207)	6.369.625	2.779.418
Recebimento de dividendos	-	-	-	-
Recebimentos líquidos da actividade operacional	(168.333.260)	(50.327.435)	(261.577.704)	(311.905.139)
Variação da dívida líquida	(134.003.564)	(24.154.682)		52.006.737
	<b>558.722.871</b>	<b>616.565.016</b>		<b>692.726.435</b>

Ou, de outro modo, a variação da dívida líquida remunerada do Grupo nos períodos de 3 meses findos em 31 de março de 2018 e 2017 foi como segue:

Valores em Euros	31-03-2018	31-03-2017	Restantes trimestres	31-12-2017
Resultado líquido do período	53.248.392	34.842.589	172.926.548	207.769.137
Depreciações, amortizações e perdas por imparidade				
	33.861.430	38.143.318	106.560.581	144.703.899
Provisões líquidas	(890.419)	1.736	4.082.819	4.084.555
	<b>86.219.402</b>	<b>72.987.643</b>	<b>283.569.948</b>	<b>356.557.592</b>
Varição do fundo de maneo	43.571.250	(34.670.679)	(6.170.870)	(40.841.549)
Varição líquida dos Activos fixos tangíveis	(29.573.499)	(14.810.434)	(91.473.048)	(106.283.481)
Dividendos e reservas distribuídas	-	-	(250.007.056)	(250.007.056)
Aquisição de acções próprias	-	-	-	-
Varição na responsabilidade líquida com Planos de benefícios a empregados	4.849.376	1.155.537	211.338	1.366.874
Outras variações nos capitais próprios	(15.838.698)	5.449.116	(16.638.517)	(11.189.401)
Varição com encargos com emissão de obrigações	210.819	267.319	183.207	450.526
Outras variações em activos e passivos não correntes	44.564.914	(6.223.821)	4.163.579	(2.060.242)
<b>Varição da dívida líquida (Free CashFlow)</b>	<b>134.003.564</b>	<b>24.154.682</b>	<b>(76.161.419)</b>	<b>(52.006.737)</b>

## 22.2 Outros passivos

Em 31 de março de 2018 e 31 de dezembro de 2017, a rubrica de Outros passivos não correntes detalha-se como segue:

Valores em Euros	31-03-2018	31-12-2017
<b>Não corrente</b>		
Subsídios	23.998.979	25.466.139
Equipamentos	-	-
	<b>23.998.979</b>	<b>25.466.139</b>

O valor dos subsídios corresponde à componente não corrente dos subsídios ao investimento recebidos para apoiar os projetos de investimento levados a cabo pelo Grupo no passado.

### Locação financeira – IFRIC 4

Em 31 de março de 2018 e 31 de dezembro de 2017 o Grupo utilizava os seguintes bens reconhecidos na demonstração da posição financeira via IFRIC 4:

Valores em Euros	31-03-2018		
	Valor aquisição	Amortização acumulada	Valor líquido contabilístico
Equipamentos - Omya	14.000.000	(12.864.865)	1.135.135
	<b>14.000.000</b>	<b>(12.864.865)</b>	<b>1.135.135</b>
Valores em Euros	31-12-2017		
	Valor aquisição	Amortização acumulada	Valor líquido contabilístico
Equipamentos - Omya	14.000.000	(12.486.487)	1.513.513
	<b>14.000.000</b>	<b>(12.486.487)</b>	<b>1.513.513</b>

A responsabilidade não corrente e corrente relativa a estes equipamentos encontra-se registada nas rubricas de Outros passivos e Valores a pagar correntes, respetivamente, e detalham-se como segue:

Valores em Euros	31-03-2018	31-12-2017
<b>Não corrente</b>		
Equipamentos	-	-
<b>Corrente</b> (Nota 22)	3.478.473	2 213 644
	<b>3.478.473</b>	<b>2.213.644</b>

Em 2009, com o arranque da nova fábrica de papel, o Grupo reconheceu como um contrato de locação financeira 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 2019.

### 23. ATIVOS DETIDOS PARA VENDA

Em Dezembro de 2017, a Navigator celebrou um contrato de compra e venda do seu negócio de *pellets* nos Estados Unidos com uma *joint venture* gerida e explorada por uma entidade associada da Enviva Holdings, LP, no montante de 135 milhões de USD.

Na sequência, na Demonstração da posição financeira consolidada a 31 de Dezembro de 2017, os ativos em questão encontravam-se identificados como "Ativos não correntes detidos para venda" e discriminavam-se como segue:

Valores em Euros	31-03-2018	31-12-2017
Ativos fixos tangíveis	-	85.433.905
Inventários	-	803.143
	-	<b>86.237.049</b>

A operação foi concluída em Fevereiro de 2018.

### 24. VALORES A PAGAR CORRENTES

Em 31 de março de 2018 e 31 de dezembro de 2017, a rubrica de Valores a pagar correntes decompõe-se como segue:

Valores em Euros	31-03-2018	31-12-2017
Fornecedores c/c	54.340.808	88.917.184
Fornecedores recepção e conferência - Logística	8.403.491	13.346.881
Fornecedores recepção e conferência - Outros	94.170.552	54.953.985
Fornecedores de imobilizado c/c	3.025.046	5.115.782
Locação financeira (nota 21)	3.478.473	2.213.644
Fornecedores de empresas relacionadas	35.891	71.753
Instrumentos financeiros derivados	2.898.655	3.256.492
Outros credores - licenças de emissão CO2	6.159.106	4.420.178
Comissões a liquidar por vendas	139.924	138.682
Consolidação fiscal (Semapa)	7.429.319	7.429.319
Outros credores	12.700.902	2.475.273
Acréscimos de gastos	77.362.215	65.934.375
Rendimentos diferidos	14.016.615	11.236.298
	<b>284.160.997</b>	<b>259.509.848</b>

Em 31 de março de 2018 e 31 de dezembro de 2017, as rubricas de Acréscimos de gastos e Rendimentos diferidos decompõem-se como segue:

Valores em Euros	31-03-2018	31-12-2017
<b>Acréscimos de gastos</b>		
Custos com o pessoal - prémio de desempenho	22.355.994	17.414.930
Custos com o pessoal - outros custos	26.417.153	22.670.683
Juros a pagar	2.719.162	2.687.393
Bónus a pagar a fornecedores de madeira	4.761.307	7.761.518
Taxa de recursos hídricos	2.388.576	2.011.427
Responsabilidade com rendas	7.390.774	6.716.206
Acrescimo Air Permit - Colombo Energy	4.035.005	0
Outros	7.294.243	6.672.218
	<b>77.362.215</b>	<b>65.934.376</b>
<b>Rendimentos diferidos</b>		
Subsídios ao investimento (Nota 9)	5.848.082	5.859.834
Subsídios - licenças de emissão CO <sub>2</sub>	3.053.166	261.097
Outros Subsídios atribuídos	1.190.564	1.190.564
Outros rendimentos diferidos - ISP	3.924.802	3.924.802
	<b>14.016.615</b>	<b>11.236.298</b>

Em 31 de março de 2018 e 31 de dezembro de 2017 os rendimentos diferidos com subsídios ao investimento detalhavam-se, por empresa, como segue:

Valores em Euros	31-03-2018	31-12-2017
<b>Ao abrigo dos contratos AICEP</b>		
The Navigator Company, S.A.	10.132	10.132
Enerpulp, S.A.	6.818.619	7.197.936
Navigator Pulp Cacia, S.A.	12.223.712	12.798.599
Navigator Pulp Setúbal, S.A.	649.472	694.637
Navigator Pulp Figueira, S.A.	7.485.023	7.849.708
Navigator Parques Industriais, S.A.	2.092.227	2.107.066
Navigator Paper Figueira, S.A.	116.567	137.250
	<b>29.395.751</b>	<b>30.795.328</b>
<b>Outros</b>		
Raiz	58.901	60.506
Viveiros Aliança, SA	392.409	470.139
	<b>451.310</b>	<b>530.645</b>
	<b>29.847.061</b>	<b>31.325.972</b>

No decurso de 2017 e 2016, a rubrica de subsídios – Licenças de emissão de CO<sub>2</sub> registou os seguintes movimentos:

Valores em Euros	2018	2017
<b>Subsídios - Licenças de emissão CO2</b>		
Saldo inicial	-	-
Reforço	3.603.769	2.570.570
Utilização	(546.359)	(834.779)
<b>Saldo em 31 de Março</b>	<b>3.057.410</b>	<b>1.735.791</b>
Restantes trimestres		(1.735.791)
<b>Saldo em 31 de Dezembro</b>		<b>-</b>

Estes montantes correspondem à atribuição gratuita de licenças de emissão para toneladas de CO<sub>2</sub> a diversas empresas do Grupo (2018: 492.291 e 2017: 495 037).

## 25. ATIVOS E PASSIVOS FINANCEIROS

### 25.1 Instrumentos financeiros derivados detidos para negociação

Em 31 de março de 2018 e 31 de dezembro de 2017, o justo valor dos Instrumentos financeiros derivados, decompõe-se como segue:



Valores em Euros	31-03-2018				31-12-2017
	Notional	Positivos	Negativos	Líquido	Líquido
<b>Negociação</b>					
Operações sobre Licenças de CO2	EUR	1 397 500	-	-	-
Cobertura risco Cash ANTI-Dumping	USD	21.500.000	1 497 770	1 497 770	1 149 981
Forwards cambiais	USD	57.750.000	156 975	156 975	669 733
Forwards cambiais	GBP	9.550.000		114 410	8 407
Cobertura oscilação preço das <i>pellets</i>	USD	600.000		( 491 240)	-
		<b>90 797 500</b>	<b>1 654 745</b>	<b>605 650</b>	<b>1 049 094</b>
					<b>1 828 121</b>

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 a 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 denominados em divisas contra as respetivas variações cambiais.

Os instrumentos de cobertura utilizados nesta operação são forwards cambiais, contratados sobre a exposição líquida às divisas, para montantes e datas de vencimento próximas dessa exposição. A natureza do risco coberto é a variação cambial contabilística registada nas vendas e compras tituladas em divisas. No final de cada mês é feita 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.

O justo valor dos instrumentos de negociação – forwards e futuros - em 31 de março de 2018 ascende a Euros 1.049.094 (31 de dezembro de 2017: Euros 1.828.121).

Na rubrica de cobertura de risco associado ao Anti-dumping, encontra-se fixado parte do valor que se estima ser reembolsado no âmbito do processo de Anti-Dumping a que o grupo foi sujeito nos EUA. O instrumento de cobertura utilizado nesta operação foram forwards cambiais, com o objectivo de reduzir a variação cambial contabilística registada na variação do ativo, em divisas.

Por fim, na rubrica de Licenças de CO2, encontram-se refletidas 250.000 licenças adquiridas entre 2016 e 2017, para entrega entre 2019-2020.

## 25.2 Instrumentos financeiros derivados designados contabilisticamente como instrumentos de cobertura

Em 31 de março de 2018 e 31 de dezembro de 2017, o justo valor dos Instrumentos financeiros derivados designados como de cobertura, decompõe-se como segue:

Valores em Euros	Moeda	31-03-2018			31-12-2017	
		Notional	Positivos	Negativos	Líquido	Líquido
<b>Cobertura</b>						
Coberturas (net investment)	USD	25 050 000	703 286		703 286	114 914
Coberturas (vendas futuras)	USD	236 666 667	3 076 670		3 076 670	1 701 360
	GBP	88 166 667		114 017	( 114 017)	-
Swap de taxa de juro para cobertura dos Juros do Papel comercial	EUR	125 000 000		753 706	( 753 706)	( 746 982)
Swap de taxa de juro para cobertura dos Juros do Empréstimo Obrigacionista	EUR	200 000 000		1 653 709	(1 653 709)	(2 509 510)
		<b>674 883 333</b>	<b>3 779 956</b>	<b>2 521 432</b>	<b>1 258 524</b>	<b>(1 440 218)</b>

## Net investment

O Grupo procede à cobertura do risco económico associado à exposição à taxa de câmbio da sua participação na Navigator North America. Para esse efeito, o Grupo

contratou um forward cambial com maturidade em maio de 2018, com um notional em aberto de USD 25.050.000.

Este instrumento é designado como cobertura do investimento na subsidiária norte americana do Grupo, com as variações de justo valor reconhecidas no rendimento integral do período. Em 31 de março de 2018 a reserva de justo valor associado a esta cobertura era de Euros (1.218.278) (31 de dezembro de 2017: Euros (1.806.650).

### **Cobertura de vendas futuras - Risco cambial EUR/USD e EUR/GBP**

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 e GBP.

Neste âmbito, no decorrer do último trimestre do exercício de 2017, o Grupo contratou um conjunto de estruturas financeiras para cobrir uma parte da exposição cambial líquida das vendas estimadas em USD e GBP para 2018. Os instrumentos financeiros derivados contratados são Opções e Zero Cost Collar, num valor global de 296.000.000 USD e 92.000.000 GBP, as quais atingem a sua maturidade entre 31 de Janeiro de 2019 e 29 de Março de 2019, respectivamente.

### **Cobertura de fluxos de caixa - Risco de taxa de juro**

O Grupo procede à cobertura dos pagamentos de juros futuros associados às emissões de papel comercial e do empréstimo obrigacionista, através da contratação de swaps de taxa de juro, onde paga uma taxa fixa e recebe uma taxa variável. O referido instrumento é designado como de cobertura dos fluxos de caixa associados ao programa de papel comercial e ao empréstimo obrigacionista. O risco de crédito não faz parte da relação de cobertura.

As coberturas encontram-se em vigor até à maturidade dos instrumentos.

## **25.3 Crédito e valores a receber**

Estes valores são inicialmente reconhecidos ao seu justo valor e subsequentemente mensurados pelo seu custo amortizado, deduzido de eventuais perdas por imparidade identificadas no decurso da análise dos riscos de crédito das carteiras de crédito detidas.

## **25.4 Outros passivos financeiros**

Estes valores são reconhecidos pelo seu custo amortizado, correspondendo ao valor dos respetivos fluxos de caixa, descontados pela taxa de juro efetiva associada a cada um dos passivos.

## **25.5 Ganhos líquidos com ativos e passivos financeiros**

O efeito nos resultados do exercício dos ativos e passivos financeiros detidos analisa-se como segue:

Valores em Euros	31-03-2018	31-03-2017
Ganhos /(perdas) cambiais em contas a receber	1.093.103	(2.965.585)
Ganhos /(perdas) de instrumentos financeiros de cobertura	(412.132)	(767.144)
Ganhos /(perdas) de instrumentos financeiros de negociação	414.782	1.851.119
Juros obtidos:		
Provenientes de depósitos e outros valores a receber	310.046	601.984
Juros suportados:		
De passivos financeiros mensurados ao custo amortizado	(2.636.366)	(2.420.619)
Outros	(4.285.721)	(236.418)
	<b>(5.516.289)</b>	<b>(3.936.664)</b>

O justo valor dos instrumentos financeiros derivados encontra-se incluído na rubrica de Valores a receber (Nota 15) e de Valores a pagar correntes (Nota 22).

O movimento no exercício dos saldos apresentados na demonstração da posição financeira (Notas 15 e 22) referentes a instrumentos financeiros, no exercício, decompõe-se conforme segue:

	Varição de Justo valor (Negociação)	Varição de Justo valor (Cobertura)	Total
<b>Saldo em 1 de Janeiro de 2017</b>	<b>(1.943.402)</b>	<b>(4.881.689)</b>	<b>(6.825.091)</b>
Maturidade (Nota 10)	3.771.523	2.810.045	6.581.567
Aumentos/Diminuições de justo valor	(0)	631.426	631.426
<b>Saldo em 31 de Dezembro de 2017</b>	<b>1.828.121</b>	<b>(1.440.218)</b>	<b>387.902</b>
Maturidade (Nota 10)	414.782	(412.132)	2.649
Aumentos/Diminuições de justo valor	(1.193.808)	3.110.874	1.917.066
<b>Saldo em 31 de Março de 2018</b>	<b>1.049.094</b>	<b>1.258.524</b>	<b>2.307.618</b>

Em 31 de março de 2018 e 31 de dezembro de 2017, os Instrumentos financeiros derivados apresentam as seguintes maturidades:

	Valor	Nominal	Maturidade	Tipo	31-03-2018	31-12-2017
					Justo valor	Justo valor
Forwards cambiais	USD	57.750.000	31-jul-18	Negociação	156.975	669.733
	GBP	9.550.000	10-ago-18	Negociação	(114.410)	8.407
Compra Futura de Licenças CO2	EUR	1.397.500	16-mar-20	Negociação	-	-
Cobertura risco Cash ANTI-Dumping	USD	21.500.000	31-out-18	Negociação	1.497.770	1.149.981
Cobertura oscilação preço das pellets	USD	600.000	31-mar-20	Negociação	(491.240)	-
					<b>1.049.094</b>	<b>1.828.121</b>
Cobertura Risco cambial - Investimento em subsidiária	USD	25.050.000	29-mai-18	Cobertura	703.286	114.914
Cobertura vendas futuras	USD	236.666.667	31-jan-19	Cobertura	3.076.670	1.701.360
	GBP	88.166.667	29-mar-19	Cobertura	(114.017)	-
Swap de taxa de juro para a cobertura dos Juros do papel comercial	EUR	125.000.000	26-mai-20	Cobertura	(753.706)	(746.982)
Swap de taxa de juro para a cobertura dos Juros do Empréstimo Obrigacionista	EUR	200.000.000	22-set-23	Cobertura	(1.653.709)	(2.509.510)
					<b>1.258.524</b>	<b>(1.440.218)</b>
					<b>2.307.618</b>	<b>387.902</b>

## 26. SALDOS E TRANSAÇÕES COM PARTES RELACIONADAS

Em 31 de março de 2018 e 31 de dezembro de 2017, os saldos com empresas do Grupo e associadas decompõem-se como segue:

Valores em Euros	31-03-2018			31-12-2017		
	Ativo	Passivo		Ativo	Passivo	
		Outros credores (consolidação fiscal)			Outros credores (consolidação fiscal)	
	Clientes	Fornecedores		Clientes		
Semapa - Soc. De Investimento e Gestão, SGPS, S.A.	-	(33)	7.429.319	-	(33)	7.429.319
Secil - Companhia Geral Cal e Cimento, S.A.	161.097	251	-	27.650	298	-
Secil Britas, S.A.	-	5.469	-	-	10.125	-
Enermontijo, S.A.	67.901	68.930	-	54.656	12.551	-
Enerpar, SGPS, Lda.	-	-	-	-	21.598	-
Cimilonga - Imobiliária, S.A.	-	-	-	-	27.216	-
Refundos - Soc. Gestora de Fundos de Inv. Imobiliário, S.A.	-	(38.726)	-	-	-	-
	<b>228.998</b>	<b>35.891</b>	<b>7.429.319</b>	<b>82.306</b>	<b>71.755</b>	<b>7.429.319</b>

Nos períodos de 3 meses findos em 31 de março de 2018 e 2017, as transações ocorridas entre empresas do Grupo e empresas relacionadas decompõem-se como segue:

Valores em Euros	31-03-2018		31-03-2017	
	Vendas e prestações de serviços	Materiais e serviços consumidos	Vendas e prestações de serviços	Materiais e serviços consumidos
Semapa - Soc. De Investimento e Gestão, SGPS, S.A.	-	1.907.024	-	3.077.807
Secil - Companhia Geral Cal e Cimento, S.A.	126.973	355	18.927	301.414
Secil Britas, S.A.	-	6.675	-	8.317
Enermontijo, S.A.	66.809	101.878	42.957	65.445
Enerpar, SGPS, Lda.	-	17.401	-	58.964
Cimilonga - Imobiliária, S.A.	-	60.084	-	65.653
Refundos - Soc. Gestora de Fundos de Inv. Imobiliário, S.A.	-	100.016	-	-
	<b>193.782</b>	<b>2.193.433</b>	<b>61.884</b>	<b>3.577.602</b>

Em 1 de fevereiro de 2013 foi celebrado um contrato de prestação de serviços entre a Semapa – Sociedade de Investimentos e Gestão, SGPS, S.A., hoje detentora de 69,4% do capital do Grupo, e o Grupo Navigator relativo à prestação de serviços de administração e gestão que fixa um sistema de remuneração baseado em critérios equitativos para as outorgantes nas referidas relações contínuas de colaboração e assistência, respeitando as regras aplicáveis às relações comerciais entre as sociedades do mesmo Grupo.

Em março de 2015 a The Navigator Company celebrou com a Enerpar SGPS, Lda. um acordo através do qual pagou a esta última uma remuneração referente à promoção do projeto de Pellets nos Estados Unidos da América, designadamente por ter definido e aprofundado estudos e iniciativas que incluem entre outras, a vertente da análise de mercado, prospeção imobiliária, negociação com as entidades públicas, planeamento fiscal e societário, projeção das instalações fabris, comissionamento de equipamentos e angariação de clientes, articulando todas estas vertentes num projeto chave na mão.

O acordo supra referido contempla ainda a prestação pela Enerpar SGPS, Lda à The Navigator Company, no âmbito do mesmo projeto, durante três anos, de serviços de consultoria técnica no apoio à realização do projeto de engenharia, na coordenação de obra, comissionamento de equipamento, lançamento da fábrica (ramp up) e obtenção de qualidade no produto final, o apoio à gestão dos contratos comerciais e na formação da equipa comercial que irá ficar com responsabilidade de gestão dos clientes por si angariados.

A Enerpar SGPS, Lda. é uma empresa que gere participações no sector das energias renováveis, detendo a totalidade do capital da Enermontijo, S.A., a qual se dedica à produção de Pellets de madeira de origem florestal desde 2008, produzindo 80 mil toneladas anualmente e a quem o Grupo vende biomassa. A Enerpar SGPS, Lda. é uma entidade relacionada devido aos seus acionistas terem relações familiares com um administrador não executivo do Grupo.

Foi ainda celebrado um contrato de arrendamento entre a Navigator Paper Figueira, S.A. e a Cimilonga – Imobiliária, S.A. relativo ao arrendamento de espaço para escritórios no edifício sede da Holding do Grupo, a Semapa, SGPS, S.A., situado em Lisboa.

Foi também celebrado um contrato de arrendamento entre a The Navigator Company, S.A. e a Refundos – Sociedade Gestora de Fundos de Investimento Imobiliário, S.A., com início a 1 de junho de 2017, respeitante ao arrendamento de um edifício situado em Lisboa, na Avenida Fontes Pereira de Melo, para utilização como escritório

No âmbito da identificação das partes relacionadas, para efeitos de relato financeiro, foram avaliados como partes relacionadas os membros do Conselho de Administração e demais Órgãos Sociais. Ver adicionalmente a Nota 7.

## 27. NÚMERO DE PESSOAL

Em 31 de março de 2018 o número médio de Colaboradores ao serviço das diversas empresas do Grupo ascendia a 3.156 (3.197 em 31 de dezembro de 2017), os quais se distribuem por segmento de negócio como segue:

<b>Em 31 de março de 2018</b>	<b>PASTA MERCADO</b>	<b>PAPEL UWF</b>	<b>PAPEL TISSUE</b>	<b>OUTROS</b>	<b>TOTAL</b>
<b>Sites Industriais / Florestais</b>					
Setúbal	-	934	-	237	1.171
Cacia	269	-	72	84	425
Figueira da Foz	-	854	-	138	992
Vila Velha de Ródão	-	-	205	-	205
Lisboa	-	-	-	102	102
Greenwood	-	-	-	1	1
Moçambique	-	-	-	153	153
	<b>269</b>	<b>1.788</b>	<b>277</b>	<b>715</b>	<b>3.049</b>
<b>Empresas Comerciais</b>					
Europa	8	75	11	-	94
Américas	-	9	-	-	9
Overseas	-	4	-	-	4
	<b>8</b>	<b>88</b>	<b>11</b>	<b>-</b>	<b>107</b>
	<b>277</b>	<b>1.876</b>	<b>288</b>	<b>715</b>	<b>3.156</b>

<b>Em 31 de dezembro de 2017</b>	<b>PASTA MERCADO</b>	<b>PAPEL UWF</b>	<b>PAPEL TISSUE</b>	<b>OUTROS</b>	<b>TOTAL</b>
<b>Sites Industriais / Florestais</b>					
Setúbal	-	925	-	248	1.173
Cacia	269	-	19	85	373
Figueira da Foz	-	865	-	131	996
Vila Velha de Ródão	-	-	206	-	206
Lisboa	-	-	-	112	112
Greenwood	-	-	-	77	77
Moçambique	-	-	-	163	163
	<b>269</b>	<b>1.790</b>	<b>225</b>	<b>816</b>	<b>3.100</b>
<b>Empresas Comerciais</b>					
Europa	7	68	9	-	84
Américas	-	9	-	-	9
Overseas	-	4	-	-	4
	<b>7</b>	<b>81</b>	<b>9</b>	<b>-</b>	<b>97</b>
	<b>276</b>	<b>1.871</b>	<b>234</b>	<b>816</b>	<b>3.197</b>

## 28. COMPROMISSOS

### 28.1 Garantias Prestadas a Terceiros

Em 31 de março de 2018 e 31 de dezembro de 2017, as garantias prestadas pelo Grupo decompõem-se como segue:

<b>Valores em Euros</b>	<b>31-03-2018</b>	<b>31-12-2017</b>
Autoridade Tributária e Aduaneira - IRC de 2013	26.022.893	26.022.893
IAPMEI	5.209.320	5.209.320
Desalfandegamento de produtos	1.835.250	1.835.250
Agência Estatal de Administ. Tributária Espanhola	1.033.204	1.033.204
Simria	338.829	338.829
Outras	847.933	781.139
	<b>35.287.430</b>	<b>35.220.636</b>

As garantias prestadas ao IAPMEI foram realizadas no âmbito dos contratos de Investimento celebrados entre o Estado Português e a Navigator Pulp Cacia, S.A. (Euros 2.438.132) e Navigator *Tissue* Ródão, S.A. (Euros 2.771.188), de acordo

com os termos e condições estipulados na Norma de Pagamentos aplicável aos Projetos aprovados ao abrigo dos Sistemas de Incentivos do QREN.

No âmbito do processo de inspeção fiscal ao exercício de 2013, a The Navigator Company, S.A. foi notificada no dia 4 de Setembro de 2017 do Relatório Final de Inspeção Tributária, o qual deu origem a uma liquidação adicional de imposto no montante de Euros 20.556.589. Na declaração modelo 22 de 2013, o grupo deduziu um montante significativo de créditos fiscais relativos à utilização de benefícios fiscais associados a RFAI gerados em anos anteriores e, no entender, da Navigator, passíveis de reporte. A Administração Tributária não tem o mesmo entendimento, tendo corrigido os valores de benefícios fiscais utilizados pelo Grupo. O Grupo vai garantir a dívida em questão e contestar a liquidação.

## 28.2 Compromissos de compra

Para além dos compromissos referidos no ponto anterior, os compromissos de compra assumidos com fornecedores ascendiam em 31 de março de 2018 a Euros 137.317.267, relativos a investimentos em equipamento fabril. Em 31 de dezembro de 2017 estes compromissos ascendiam a Euros 106.987.184.

Em 31 de março de 2018 e 31 de dezembro de 2017, os compromissos relativos a contratos de Locação Operacional detalhavam-se como segue:

Valores em Euros	31-03-2018	31-12-2017
<b>Liquidação</b>		
2018	1.954.603	1.928.848
2019	1.572.423	1.603.868
2020	1.052.876	1.077.787
2021	559.371	603.254
2022	95.000	138.413
Posteriores	64.146	50.077
	<b>5.298.419</b>	<b>5.402.247</b>

Em 31 de março de 2018 e 31 de dezembro de 2017, os compromissos, não descontados, relativos a contratos de Rendas de terrenos florestais externos ao Grupo detalhavam-se como segue:

Valores em Euros	31-03-2018	31-12-2017
2018	2.881.504	3.965.857
2019	3.931.848	3.818.115
2020	3.617.848	3.502.754
2021	3.441.066	3.318.277
2022	3.234.186	3.119.248
Posteriores	37.606.135	35.774.462
	<b>54.712.587</b>	<b>53.498.715</b>

## 29. ATIVOS CONTINGENTES

### 29.1 Reclamações /Impugnações de índole fiscal

#### 29.1.1 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 The Navigator Company 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 n.º 0993A/ 02), que veio confirmar a posição da empresa quanto à exigibilidade dessas despesas.

Em 13 de Dezembro de 2017 a The Navigator Company, S.A. celebrou um acordo extra-judicial com as Finanças, no qual se reconheceu a responsabilidade do FRDP pelo ressarcimento do valor de Euros 5.725.771, correspondente ao valor de Imposto sobre o Rendimento de Pessoas Coletivas (IRC) pago indevidamente, resultante de invocada qualificação/consideração incorreta, por parte da administração tributária, da menos valia fiscal apurada na sequência das operações realizadas pela então Soporcel, S.A. em 2003, e, bem assim, a promover a restituição à Navigator da mencionada quantia.

Neste contexto, será da responsabilidade do referido Fundo o montante total de Euros 24.649.956, 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	Acordo extra-judicial de 13 Dezembro 2017	Valor em aberto
<b>Processos transitados em Julgado</b>							
IVA Alemanha	1998-2004	5.850.000	(5.850.000)	-	-	-	-
IRC	2001	314.340	-	-	(314.340)	-	-
IRC	2002	625.033	(625.033)	-	-	-	-
IRC	2002	18.923	-	-	-	-	18.923
IVA	2002	2.697	(2.697)	-	-	-	-
IRC	2003	1.573.165	(1.573.165)	-	-	-	-
IRC	2003	182.230	(157.915)	-	(24.315)	-	-
IRC	2003	5.725.771	-	-	-	(5.725.771)	-
IRC (ret. na fonte)	2004	3.324	-	-	-	-	3.324
IRC	2004	766.395	-	-	(139.023)	-	627.372
SELO	2004	497.669	-	-	(497.669)	-	-
IRC (ret. na fonte)	2005	1.736	(1.736)	-	-	-	-
Despesas		314.957	-	-	-	-	314.957
		<b>15.876.240</b>	<b>(8.210.546)</b>	-	<b>(975.347)</b>	<b>(5.725.771)</b>	<b>964.576</b>
<b>Processos não transitados em julgado</b>							
IVA	2003	2.509.101	-	-	-	-	2.509.101
IRC	2005	11.754.680	-	(1.360.294)	-	-	10.394.386
IRC	2006	11.890.071	-	(1.108.178)	-	-	10.781.893
		<b>26.153.852</b>	-	<b>(2.468.472)</b>	-	-	<b>23.685.380</b>
		<b>42.030.092</b>	<b>(8.210.546)</b>	<b>(2.468.472)</b>	<b>(975.347)</b>	<b>(5.725.771)</b>	<b>24.649.956</b>

### 29.1.2 Liquidações pagas em contencioso

Em 31 de março de 2018 e 31 de dezembro de 2017 as liquidações adicionais de imposto que se encontram pagas e contestadas pelo Grupo, não reconhecidas no ativo, resumem-se como segue:

Valores em Euros	31-03-2018	31-12-2017
IVA 2003	2.509.101	2.509.101
IRC agregado 2005	10.394.386	10.394.386
IRC agregado 2006	8.150.146	8.150.146
	<b>21.053.633</b>	<b>21.053.633</b>

## 29.2 Questões de índole não fiscal

### 29.2.1 Fundo de Regularização da Dívida Pública - não fiscal

Para além das questões de natureza fiscal anteriormente descritas, foi apresentado em 2 de junho de 2010 novo requerimento, em que se solicitava o reembolso de diversos valores, totalizando Euros 136 243 939, relativos a ajustamentos 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. O Tribunal deu razão às pretensões do Grupo a este propósito, foram nomeados peritos pelas partes, o relatório pericial foi emitido em Julho de 2017, aguardando-se a marcação de audiência para esclarecimento do mesmo.

### 29.2.2 Taxa de reforço e manutenção de infraestruturas

No âmbito do processo de licenciamento n.º 408/04 relativo ao projeto da nova fábrica de papel de Setúbal a Câmara Municipal de Setúbal emitiu uma liquidação à



The Navigator Company relativamente a uma taxa de reforço e manutenção de infra-estrutura ("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 The Navigator Company discorda do valor cobrado, tendo reclamado da aplicação da mesma, em 25 de fevereiro de 2008, por requerimento n.º 2485/ 08, e impugnado judicialmente o indeferimento da reclamação apresentada em 28 de outubro de 2008, o qual mereceu indeferimento do Tribunal de Almada 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, cuja decisão se aguarda.

### **29.2.3 Incentivos fiscais e financeiros**

O Grupo candidatou-se a incentivos fiscais e financeiros relativos aos investimentos em curso em Cacia e Figueira da Foz, sendo os compromissos obtidos, benefícios fiscais, respetivamente de 11,5 milhões de Euros e 14,2 milhões de Euros, um empréstimo integralmente reembolsável a taxa zero, de 42,2 milhões de Euros, para Cacia, e um empréstimo de 5,8 milhões de Euros, com prémio de realização máximo a fundo perdido de 3,5 milhões de Euros, para a Figueira da Foz.

### 30. EMPRESAS INCLUÍDAS NA CONSOLIDAÇÃO

Denominação Social	Sede	Participação		
		Direta	Indireta	Total
Empresa-mãe: The Navigator Company, S. A.	Setúbal	-	-	-
Subsidiárias:				
Navigator Paper Figueira, S.A.	Figueira da Foz	100,00	-	100,00
Navigator Parques Industriais, S.A.	Setúbal	100,00	-	100,00
Navigator Products & Technology, S.A.	Setúbal	100,00	-	100,00
Enerpulp – Cogeração Energética de Pasta, S.A.	Setúbal	100,00	-	100,00
Navigator Pulp Figueira, S.A.	Figueira da Foz	100,00	-	100,00
Navigator Pulp Setúbal, S.A.	Setúbal	100,00	-	100,00
Navigator Pulp Cacia, S.A.	Aveiro	100,00	-	100,00
Navigator International GmbH	Alemanha	100,00	-	100,00
About Balance - SGPS, S.A.	Lisboa	100,00	-	100,00
Navigator Tissue Cacia, S.A.	Aveiro	-	100,00	100,00
Navigator Tissue Ródão, S.A.	Vila Velha de Ródão	-	100,00	100,00
Navigator Internacional Holding SGPS, S.A.	Setúbal	100,00	-	100,00
Portucel Moçambique - Sociedade de Desenvolvimento Florestal e Industrial, Lda	Moçambique	20,05	60,15	80,20
Colombo Energy Inc.	EUA	25,00	75,00	100,00
Portucel Finance, Zoo	Polónia	25,00	75,00	100,00
Navigator Floresta, SGPS, S.A.	Setúbal	100,00	-	100,00
Raiz - Instituto de Investigação da Floresta e Papel	Aveiro	-	97,00	97,00
Navigator Forest Portugal, S.A.	Setúbal	100,00	-	100,00
Sociedade de Vinhos da Herdade de Espirra - Produção e Comercialização de Vinhos, S.A.	Setúbal	-	100,00	100,00
Gavião - Sociedade de Caça e Turismo, S.A.	Setúbal	100,00	100,00	100,00
Afocelca - Agrupamento complementar de empresas para protecção contra incêndios, ACE	Portugal	-	64,80	64,80
Viveiros Aliança - Empresa Produtora de Plantas, S.A.	Palmela	-	100,00	100,00
Atlantic Forests, S.A.	Setúbal	-	100,00	100,00
Bosques do Atlantico, SL	Espanha	-	100,00	100,00
Navigator Paper Holding ,SGPS, S.A.	Setúbal	100,00	-	100,00
Navigator Fine Paper , S.A.	Setúbal	-	100,00	100,00
About the Future - Empresa Produtora de Papel, S.A.	Setúbal	-	100,00	100,00
Navigator Paper Setúbal, S.A.	Setúbal	-	100,00	100,00
Navigator North America Inc.	EUA	-	100,00	100,00
Navigator Sales & Marketing, S.A.	Bélgica	25,00	75,00	100,00
Navigator Africa, SRL	Itália	-	100,00	100,00
Navigator Participações Holding ,SGPS, S.A.	Setúbal	100,00	-	100,00
Portucel Florestal, S.A.	Setúbal	-	100,00	100,00
Arboser – Serviços Agro-Industriais, S.A.	Setúbal	-	100,00	100,00
EMA21 - Engenharia e Manutenção Industrial Século XXI, S.A.	Setúbal	-	100,00	100,00
Ema Cacia - Engenharia e Manutenção Industrial, ACE	Aveiro	-	95,00	95,00
Ema Setúbal - Engenharia e Manutenção Industrial, ACE	Setúbal	-	89,91	89,91
Ema Figueira da Foz- Engenharia e Manutenção Industrial, ACE	Figueira da Foz	-	90,72	90,72
Empremédia - Corretores de Seguros, S.A.	Lisboa	-	100,00	100,00
EucaliptusLand, S.A.	Setúbal	-	100,00	100,00
Headbox - Operação e Contolo Industrial, S.A.	Setúbal	-	100,00	100,00
Navigator Added Value, S.A.	Setúbal	-	100,00	100,00
Navigator Switzerland Ltd.	Suíça	25,00	75,00	100,00
Navigator Afrique du Nord	Marrocos	-	100,00	100,00
Navigator España, S.A.	Espanha	-	100,00	100,00
Navigator Netherlands, BV	Holanda	-	100,00	100,00
Navigator France, EURL	França	-	100,00	100,00
Navigator Paper Company UK, Ltd	Reino Unido	-	100,00	100,00
Navigator Italia, SRL	Itália	-	100,00	100,00
Navigator Deutschland, GmbH	Alemanha	-	100,00	100,00
Navigator Paper Austria, GmbH	Austria	-	100,00	100,00
Navigator Paper Poland SP Z o o	Polónia	-	100,00	100,00
Navigator Eurasia	Turquia	-	100,00	100,00
Navigator Rus Company, LLC	Russia	-	100,00	100,00
Navigator Paper Mexico	México	-	100,00	100,00
Navigator Abastecimento de Madeira, ACE	Setúbal	97,00	3,00	100,00

### 31. EVENTOS SUBSEQUENTES

Durante o mês de Abril a Navigator foi informada pelas autoridades norte-americanas que a taxa de anti-dumping provisória a aplicar retroativamente nas vendas de papel para os Estados Unidos da América em relação ao período compreendido entre Agosto de 2015 e Fevereiro de 2017 será de 0%, confirmando o entendimento defendido pela Navigator. A empresa caucionou um montante equivalente a cerca de 25 milhões de Euros até final de Fevereiro de 2017 e, uma vez confirmada a decisão de aplicação da taxa de 0%, dará seguimento ao pedido de reembolso do montante já depositado referente ao período em causa.

## **CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO**

Pedro Mendonça de Queiroz Pereira

Presidente

Diogo António Rodrigues da Silveira

Vice-Presidente Executivo

Luis Alberto Caldeira Deslandes

Vice-Presidente

João Nuno de Sottomayor Pinto de Castello Branco

Vice-Presidente

António José Pereira Redondo

Vogal Executivo

José Fernando Morais Carreira de Araújo

Vogal Executivo

Nuno Miguel Moreira de Araújo Santos

Vogal Executivo

João Paulo Araújo Oliveira

Vogal Executivo

Adriano Augusto da Silva Silveira

Vogal

Manuel Soares Ferreira Regalado

Vogal

Paulo Miguel Garcês Ventura

Vogal

José Miguel Pereira Gens Paredes

Vogal

Ricardo Miguel dos Santos Pacheco Pires

Vogal

Vitor Manuel Galvão Rocha Novais Gonçalves

Vogal