

## **The Paper&Pulp Company: uma decisão que pode mudar um país**

A humidade colou-se-lhe à pele, bronzeada pelos fins de semana no mar, assim que saiu do avião. Já quase não tinha memória daquele calor que se pega a cada milímetro do corpo, do cheiro a terra seca e da paleta de cores inigualável. Ao pisar novamente o solo moçambicano, Ferreira Antunes sentiu renascer o fascínio que carrega para a vida desde a primeira vez que visitou Moçambique.

Março de 2019: aquela visita era decisiva. Dela dependeria o início ou o fim definitivo do projeto, que poderia nem chegar a nascer. Há anos que a construção de uma fábrica de pasta dependia da decisão de Ferreira Antunes.

Ricardo Peres, engenheiro florestal e quadro da *The Paper&Pulp Company* (PPC) em Moçambique, esperava-o, nervoso, no aeroporto de Maputo, que aquela hora da manhã se enchia de gente e cor.

Em cima da mesa, estavam duas possíveis localizações para a construção da fábrica de pasta: Manica ou Sofala. No limite, o projeto podia até nem avançar.

Peres, Country Manager, tinha passado as últimas semanas a pensar na melhor forma de apresentar as vantagens de uma e de outra solução àquele homem rigoroso e cauteloso, com décadas de experiência em gestão e com um MBA da INSEAD Business School, em Paris. Ricardo Peres antecipava a fatalidade que seria não construir a fábrica, devido ao colossal investimento necessário. Deixar cair aquela infra-estrutura, perdendo de vista a enorme oportunidade de negócio e o bem que a construção de uma unidade industrial faria àqueles gentes, deixava-o ansioso. Durante meses, Ricardo gizou planos e sopesou argumentos, convicto de que a fábrica e a presença da PPC no território criaria emprego e permitiria melhorar a vida da população.

Ferreira Antunes sabia-o. Não ficava indiferente à marca que poderia inscrever também em Moçambique. Mas estava ciente de cada um dos milhões de euros que teria de gastar e agastava-se já por antecipação prevendo o labirinto burocrático que teriam de vencer para construir em África. A possibilidade de tropeçarem em sucessivos entraves burocráticos, repelia instintivamente qualquer intenção de avançar.

A insegurança e a mão-de-obra eram questões que estariam em cima da mesa. No terreno, Ferreira Antunes queria detalhar uma e outra para, por fim, decidir.

### ***A The Paper&Pulp Company***

A PPC exporta para todo o Mundo papel branco para escrita e impressão produzindo o que é considerado um dos melhores papéis do mundo: WORLD PAPER. Com uma importante rede comercial de mais de 20 escritórios em pontos-chave do globo a estratégia passava agora pela internacionalização das operações industriais.

A escassez de matéria-prima (eucalipto) na Península Ibérica e os custos elevados da sua importação levaram a equacionar a possibilidade de desenvolver plantações desta espécie noutros países, desde que a qualidade da madeira produzida cumprisse os requisitos que as fábricas em Portugal exigem.

Moçambique perfilou-se desde logo como um dos países com mais potencial para o investimento. As questões culturais, a língua, os recursos naturais, o clima e a espécie de eucalipto em questão contribuíram para que fosse o país eleito. A proximidade ao continente asiático, com a elevada procura, quer de madeira, quer de pasta, também pesou na decisão de escolher Moçambique.

Há dez anos, neste contexto de internacionalização, e depois de analisar várias opções no hemisfério sul, a *The Paper&Pulp Company* constituiu a Paper&Pulp Moçambique, dando início a um importante projeto de investimento florestal verticalmente integrado.

Nesse ano, a Paper&Pulp Moçambique recebeu do Conselho de Ministros de Moçambique, e por um período de 50 anos renováveis, o Direito de Uso e Aproveitamento de Terra (DUAT) de 173 mil hectares, na província da Zambézia, e de 183 mil hectares, na província de Manica.

Apenas dois terços de toda essa área foram plantados, evitando assim o deslocamento das populações residentes e permitindo a preservação de valores culturais e ambientais relevantes.

A empresa construiu vários viveiros tradicionais de eucaliptos, sendo as árvores plantadas provenientes destes viveiros localizados nos DUAT.

O Grupo dispõe de viveiros florestais na Europa, com uma capacidade anual de produção de cerca de 12 milhões de plantas certificadas de diversas espécies, que se destinam à renovação da floresta portuguesa permitindo-lhe alcançar a liderança ao nível europeu na produção de plantas florestais certificadas.

Em Portugal, a PPC gere mais de 100 mil hectares de espaços agroflorestais.

A PPC é um dos maiores grupos multinacionais de origem portuguesa e um dos maiores exportadores em Portugal, sendo o que gera um significativo Valor Acrescentado Nacional. O Grupo representa aproximadamente 1% do PIB nacional, com um volume de exportações que ronda os €1,5 bilhões, cerca de 3% das exportações nacionais de bens, perto de 8% do total da carga contentorizada e de 7% do total desta carga e da convencional exportada pelos portos nacionais. Perto de 95% das vendas de pasta e papel são realizadas para cerca de 130 países nos cinco continentes, com destaque para a Europa e EUA.

## **A indústria da Pasta e do Papel**

Ferreira Antunes estava em África para avaliar um investimento de milhões de euros, com o peso de saber da importância crucial do setor de produção de pasta e papel na economia portuguesa. Qualquer passo precipitado poderia colocar em causa o negócio e interferir até na balança comercial. Aos 55 anos, e no início do segundo mandato à frente dos destinos de um dos maiores grupos de Pasta e Papel português, o engenheiro queria deixar uma marca da sua gestão inscrita nos mais de 60 anos de história da companhia.

O setor é um exportador líquido, exporta mais do que importa, e contribui positivamente para a balança comercial.

O elevado consumo mundial de produtos de papel, aliado à escassez de pasta, fazem do setor um negócio muito competitivo. E mesmo as ligeiras perdas verificadas na Europa têm sido

compensadas com o aumento do consumo do papel para escrita Uncoated Wood Free (UWF), no mercado asiático, particularmente na China.

## **Contexto Geral em Moçambique**

Moçambique tem fronteiras com a Tanzânia, Malawi, Zâmbia, Zimbabué, África do Sul e Suazilândia. A sua longa costa do Oceano Índico (com 2500 quilómetros) está voltada para Este, para Madagáscar.

Cerca de 70% da população de 28 milhões (dados de 2016) vive e trabalha em áreas rurais. Dispõe de amplas terras aráveis, água, energia, assim como recursos minerais e gás natural recentemente descoberto “offshore”, três portos marítimos profundos e uma potencial grande reserva de mão- de-obra.

Também está estrategicamente localizado, pois quatro dos seis países com que faz fronteira não têm acesso ao mar, dependendo, portanto, de Moçambique como uma rota para os mercados globais.

Os fortes laços de Moçambique com o motor económico da região, a África do Sul, sublinham a importância do seu desenvolvimento económico, político e social para a estabilidade e crescimento da África Austral como um todo.

## **Perspetiva Económica**

Moçambique continua a sofrer os efeitos da crise da dívida oculta de 2016. O crescimento real do produto interno bruto (PIB) desacelerou para 3,7% em 2017, inferior aos 3,8% de 2016, e bem inferior à taxa de crescimento de 7% do PIB alcançada em média entre 2011 e 2015.

As pequenas e médias empresas tiveram um recuo e a sua capacidade de gerar empregos foi ainda mais reduzida. Prevê-se que o crescimento permaneça relativamente estável, à volta de 3% a médio prazo.

A inflação baixou para 7%, apoiada por uma moeda, o *metical*, mais estável, e da queda dos preços dos bens alimentares. O crescimento da produção agrícola após o fenómeno meteorológico “El Niño”, em 2015, contribuiu para essa tendência, assim como a menor inflação no preço dos bens alimentares.

Os níveis de endividamento continuam elevados e num patamar insustentável. A dívida externa desceu de 103,7% do PIB no final de 2016 para cerca de 85,2% no final de 2017, principalmente devido à valorização do metical. Entretanto, os níveis da dívida interna do governo central aumentaram devido às necessidades de financiamento do orçamento.

## **Desafios ao Desenvolvimento**

Os investidores europeus em África têm presente os constrangimentos do continente, a par das potencialidades que representa. Ferreira Antunes também.

O principal desafio de Moçambique, em particular, passa pelo restabelecimento da estabilidade económica e da confiança, através da melhor *governance* económica e de mais transparência, designadamente na investigação de dívidas ocultas. Faltam ainda as eternamente adiadas reformas estruturais, capazes de apoiar um setor privado em permanente agonia.

O atual foco da Economia concentra-se em projetos de capital intensivo e numa agricultura de subsistência de baixa produtividade. Há muito que é unânime a necessidade do país evoluir para uma Economia mais diversificada e competitiva, fortalecendo ao mesmo tempo a qualidade da educação, da prestação de serviços de saúde, fatores que, além de melhorarem os indicadores sociais, são os principais impulsionadores de inclusão.

## **O grande dilema**

Ferreira Antunes visitou as duas possíveis localizações para o investimento português em solo moçambicano. Os dossiers que Peres preparou seguiam na pasta, dentro do jipe. Lá estava em números e em gráficos, toda a informação que recolheu, as respostas recebidas e tudo o que seu olhar guardou naqueles dias.

### Zambézia

- **Análise Sócio-Económica**

O local proposto fica no distrito de Namacurra, na província de Zambézia, perto da cidade de Malei (Anexo 1A). O distrito tem cerca de 200 mil habitantes e uma área de 2041 km<sup>2</sup> (99 habitantes / km<sup>2</sup>). A população é jovem (47% tem menos de 15 anos) e muito rural (grau de

urbanização é de 2%). A cidade de Mocuba, 35 km a norte da fábrica, tem cerca de 136 mil habitantes.

A agricultura emprega 91% da população trabalhadora. Cada comunidade tem direito a usar os recursos das florestas vizinhas para subsistência. A madeira é usada principalmente para lenha, produção de carvão e como material de construção.

- **Infraestruturas rodoviárias**

Em geral, a rede rodoviária está em condições razoáveis de circulação. A Auto-estrada 7 liga o local da fábrica a Quelimane, mas existem troços que obrigam a desviar a circulação para fora da estrada. Para aceder ao local da fábrica a partir do fim da autoestrada 7 é preciso construir uma nova estrada, de mais de 40 quilómetros.

A ligação rodoviária segura e confiável até o Porto de Quelimane pressupõe a construção de duas estradas, uma em Nicoadala e outra em Quelimane.

Não existe ligação ferroviária relevante na Zambézia.

- **Porto**

Existem duas alternativas:

✓ **Alternativa A:** Porto de Quelimane – *trans-shipping* para Nacala (Anexo 2A)

A profundidade de 3,5 metros permite que apenas pequenas embarcações costeiras atraquem aqui. O porto é muito pequeno e localizado praticamente no centro da cidade, criando alguns desafios extras à operação. A pasta será primeiro enviada para Nacala e exportada a partir daí. Nacala é um porto de águas profundas localizado no norte de Moçambique com profundidade de 9,7 a 14 metros dependendo do terminal.

✓ **Alternativa B:** Nova instalação portuária em Macuze (Anexo 2B)

- **Captação de Água e Descarga de efluentes**

A captação de água e descarga de efluentes acontece junto ao rio Licungo que, de acordo com estudos hidrológicos, tem um fluxo que varia de 0,6 m<sup>3</sup>/s a 9300 m<sup>3</sup>/s.

O rio não tem capacidade de fornecimento contínuo de água para a fábrica, pelo que tem de ser construído um reservatório de água e uma barragem.

O consumo de água estimado para a fábrica de pasta, as plantações florestais e o fluxo ecológico será de 9,5 m<sup>3</sup>/s.

O efluente do processo deverá ser descarregado, por uma linha gravitacional de 72 km de comprimento, no estuário do rio Licungo (Anexo 3A).

### Manica- Sofala

- **Análise Socio-Económica**

O distrito tem cerca de 237 mil habitantes (41,2 habitantes / km<sup>2</sup>). A população é jovem (46% abaixo de 15 anos) e rural (grau de urbanização de 14%). A agricultura emprega cerca de 80% da população. Existem 40 mil explorações com tamanho médio de 1,5 ha. Cerca de 14% da população trabalha para o comércio, serviços e transportes e 6% para a indústria, energia e construção. (Anexo 1B).

- **Infraestruturas rodoviárias**

Como em praticamente todas as estradas nos distritos de Manica e Sofala, a Rodovia 6, que liga Chimoio e Beira, está em más condições. A localização da fábrica fica ao lado desta estrada, a cerca de 40 km da cidade de Chimoio. É muito povoada, especialmente ao longo das estradas, pelo que o tráfego pesado é lento e o risco de acidentes é muito elevado.

A linha da ferroviária da Beira divide-se em dois ramos: o ocidental, que é uma das principais ligações do mar (Beira) ao Zimbabué, sendo que este passa perto da fábrica, e o norte, que liga os campos de carvão em Moatize.

Em ambos os casos, as estradas de acesso ao caminho-de-ferro estão em bastante mau estado de conservação.

- **Porto**

O Porto da Beira está localizado nas imediações do centro da cidade, no estuário do rio Pungué. É relativamente movimentado e é não só o único porto importante para o centro de Moçambique, como também um dos mais importantes corredores logísticos de e para o Zimbabué (Anexo 2C). O acesso rodoviário ao porto atravessa a cidade com população densa e tráfego intenso, sendo considerado uma alternativa muito incerta e arriscada.

Há também uma ligação ferroviária ao porto, oferecendo uma opção mais atraente para o transporte da pasta.

Esta opção implica ainda a construção de um novo terminal que permita o armazenamento (até 50 mil ton) de pasta.

Existem várias preocupações relacionadas com o Porto da Beira, incluindo:

- Combinação de maré forte e localização num estuário gera uma necessidade contínua de dragagem que pode causar restrições ocasionais para os navios atracarem no porto;
- Existem grandes limitações de espaço livre para um novo terminal;
- Existe uma operação de carvão em larga escala no mesmo porto, causando um risco potencial de contaminação da pasta.

- **Captação de Água e Descarga de efluentes**

De acordo com estudos hidrológicos realizados, o fluxo do rio Pungué varia de 9,1 m<sup>3</sup>/s para 2760 m<sup>3</sup>/s.

A estimativa combinada de consumo incluindo a fábrica, as plantações florestais e o fluxo ecológico seria de 20,2 m<sup>3</sup>/s.

Assim, também o rio Pungué não pode fornecer, em regime contínuo, água à fábrica, sendo necessário construir um reservatório e uma barragem no rio Metuchira (um pequeno afluente do Pungué).

O efluente do processo deverá ser descarregado por uma linha gravitacional de 97 km (Anexo 3B) de comprimento no estuário do rio Pungué. A descarga é bem a jusante do



consumo de água da Beira e de uma plantação de cana de açúcar que também usa a água do rio para rega.

### **Investimento/Custos/Rentabilidade**

É no contexto político e social de Moçambique, alinhado com a estratégia da PPC se internacionalizar, que surge a oportunidade de construir (*green-field*) uma fábrica de pasta de papel. A unidade, a avançar, poderá ter duas localizações potenciais: Zambézia ou Manica / Sofala. Nesta decisão, reside o grande dilema do CEO da PPC.

O CAPEX é comparável com os valores de uma unidade de dimensão semelhante na América do Sul e totaliza, aproximadamente, 1,9 biliões de dólares.

Uma fatia significativa do investimento está relacionada com a captação de água fresca e com a descarga de efluentes. A disponibilidade de água potável e fresca é limitada em Moçambique durante a estação seca e em anos de seca severa. Ambos (água fresca e descarga de efluente) essenciais para a eficiente e eficaz gestão operacional da unidade industrial.

Uma parte importante deste investimento em infraestruturas é destinado a ativos que podem ser usados por terceiros e que podem ser considerados de domínio público.

O investimento total em ativos próprios da PPC para uma fábrica de 1,3 milhões ton/ano, o que incluiria fábrica de químicos, foi estimado num total de USD 2.331 milhões em Manica-Sofala. Na Zambézia, o investimento total em ativos próprios USD 2.349 milhões, excluindo o novo porto de alto mar em Macuze, e USD 2.315 milhões se forem realizados investimentos no porto de Macuze.

Além dos ativos próprios da PPC, o projeto pode exigir a realização de investimentos em infraestruturas públicas, como melhorias rodoviárias e ferroviárias. Os investimentos em infraestruturas não pertencentes à PPC foram estimados em USD 85 milhões, em Manica-Sofala, e em USD 138/187 milhões, na Zambézia, dependendo do cenário.

Incluindo também os investimentos em infraestruturas públicas, a necessidade total de investimentos para 1,3 milhão de ton/ano na Zambézia, foi estimada em 2.487 milhões de dólares. A necessidade total de investimento em Manica-Sofala é de USD 2.416 milhões. No entanto, assegurar a construção de um novo porto de águas profundas em Macuze totalizaria um significativo investimento no valor de USD 2.502 milhões na Zambézia (ver anexo 4).

A TIR de uma moderna fábrica de pasta de papel de eucalipto em Moçambique seria próxima de 10%, o que representa um valor promissor e competitivo, dado o perfil de risco do país.

No cenário de preço base da pasta, os resultados da caixa são atraentes: os níveis de EBITDA estão acima de 50% em todos os casos, indicando que Moçambique pode ser uma plataforma muito competitiva para plantações florestais integradas e operações de produção de pasta.

A análise de rentabilidade mostra claramente que uma fábrica maior será vantajosa, uma vez que se beneficia de economias de escala e os investimentos relacionados com as infraestruturas são diluídos. (ver Anexo 5)

### **Decisão Final**

Depois de um périplo de 5 dias, onde Ferreira Antunes e Ricardo Peres viram no terreno tudo o que já tinham analisado durante os longos meses de troca de informações fizeram um último almoço no restaurante do prestigiado Hotel Polana em Maputo.

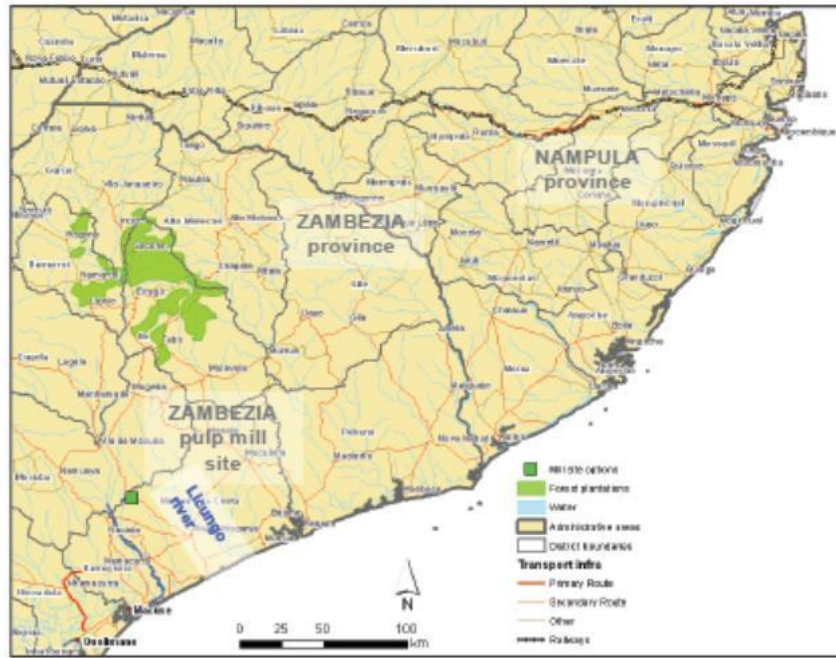
“Caro Ferreira Antunes, espero que tenha dissipado as dúvidas que trazia de Lisboa” disse Ricardo Peres. “Na verdade, Ricardo, as minhas preocupações aumentaram. Não sei se este é o país certo para investir, se faz sentido o acréscimo de custos em infraestruturas, que ainda por cima não seriam exclusivas para a PPC. Para não falar das limitações dos atuais portos e de acesso à água fresca, além das dificuldades na descarga de efluente! A questão da segurança e a forma ‘especial’ como se fazem negócios nestas latitudes deixam-me desconfortável. Por outro lado uma unidade industrial em Moçambique abriria uma porta privilegiada para o mercado asiático e garantiria o aumento de capacidade de pasta para a nossa Companhia”. Ricardo Peres ficou calado e bastante apreensivo.

O *Country-Manager* percebia a dificuldade da decisão e tinha preferência clara pela opção da Zambézia, dadas as características da região e a possibilidade de avaliar o porto de águas profundas de Nacala, dado que o porto da Beira apresentava limitações ao nível do porte dos navios, o que reduzia significativamente a competitividade da logística de saída de pasta de Manica. Para Ricardo Peres, todos os relatórios, dúvidas e estudos trocados entre os dois nos últimos meses pouco deixavam para acrescentar ao conhecimento que levaria à decisão e por isso, no terreno, Peres, empenhou-se na defesa das vantagens da Zambézia. Naquele almoço sentiu-se impotente para fazer mais.

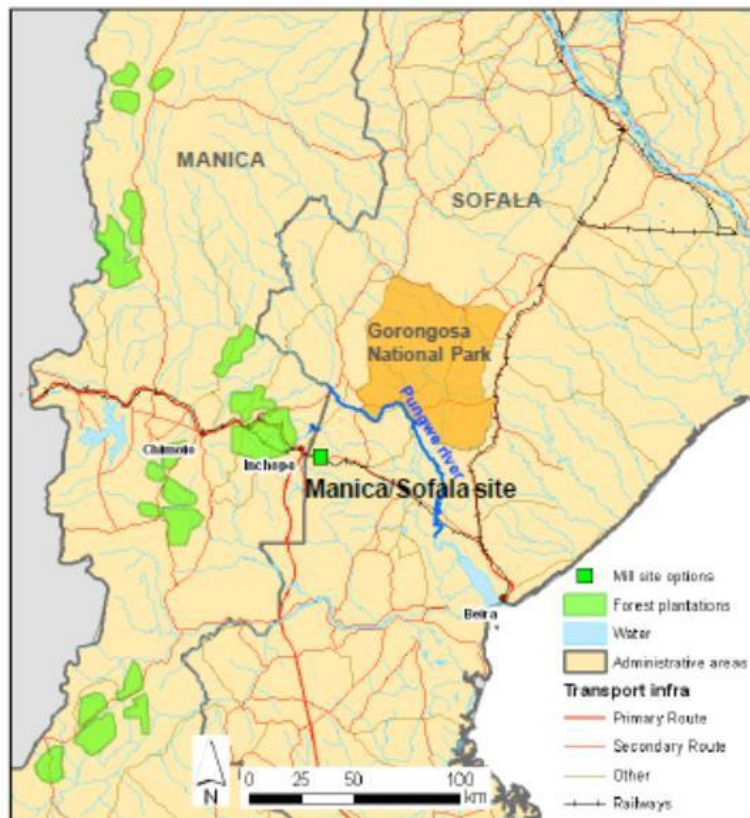
É com base nesta conjugação de fatores que Ferreira Antunes terá de decidir, não avançar com o investimento da PPC em Moçambique ou escolher uma das duas localizações, uma iniciativa que, a tornar-se real, iria transformar para sempre a vida da população e a paisagem da Zambézia ou de Manica-Sofala. Mais do que isso, permitiria à PPC aumentar a capacidade produtiva de pasta e rentabilizar todo o investimento já feito no país.

O futuro da nova fábrica da PPC em Moçambique estava nas mãos e na cabeça de Ferreira Antunes.

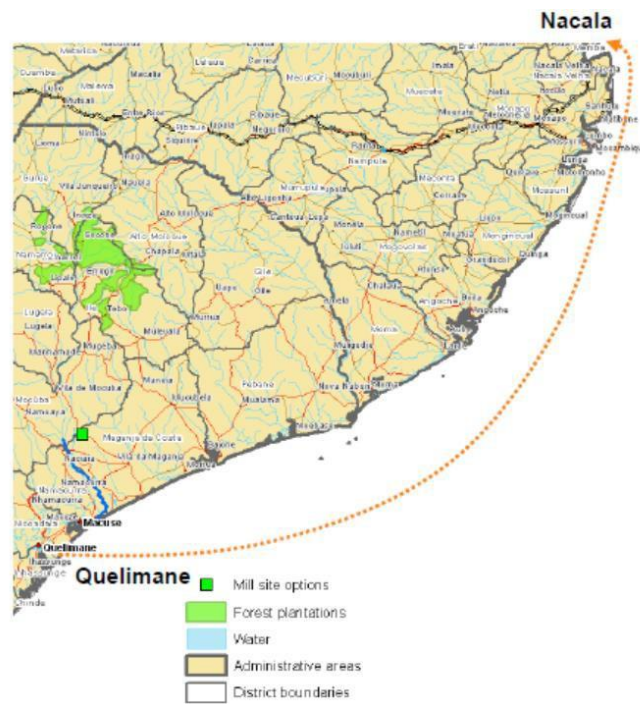
### Anexo 1A – Mapa ZAMBEZIA



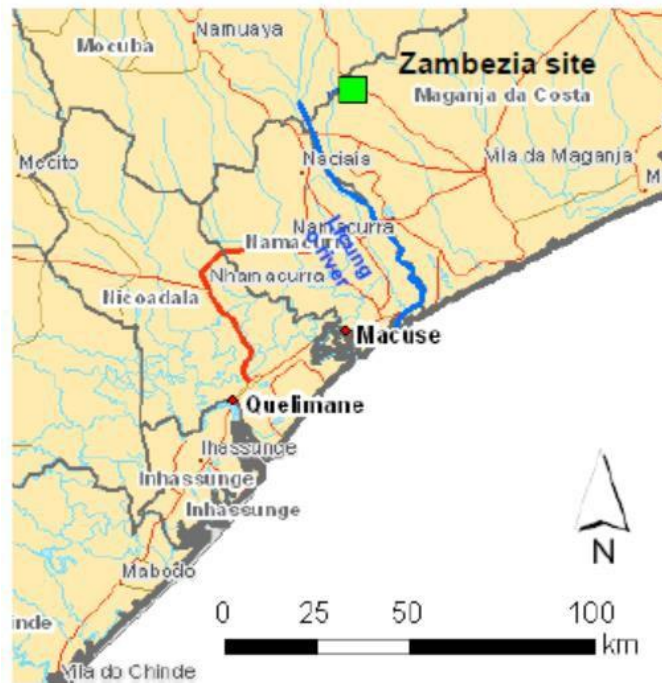
### Anexo 1B – Mapa MANICA



## Anexo 2A – ZAMBEZIA – Alternativa A) TRANSSHIPPING



## Anexo 2B – Localização do Porto Quelimane e de Macuse

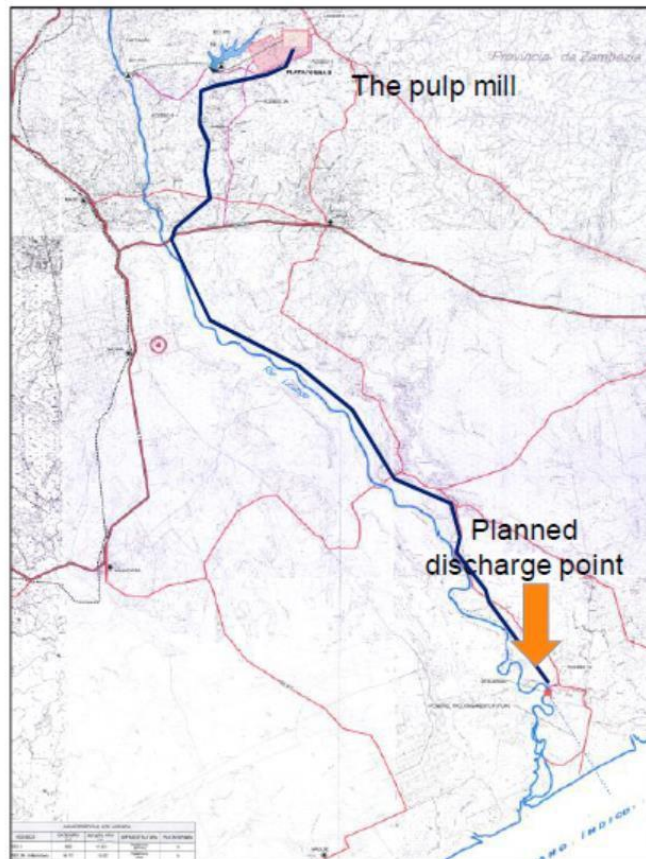




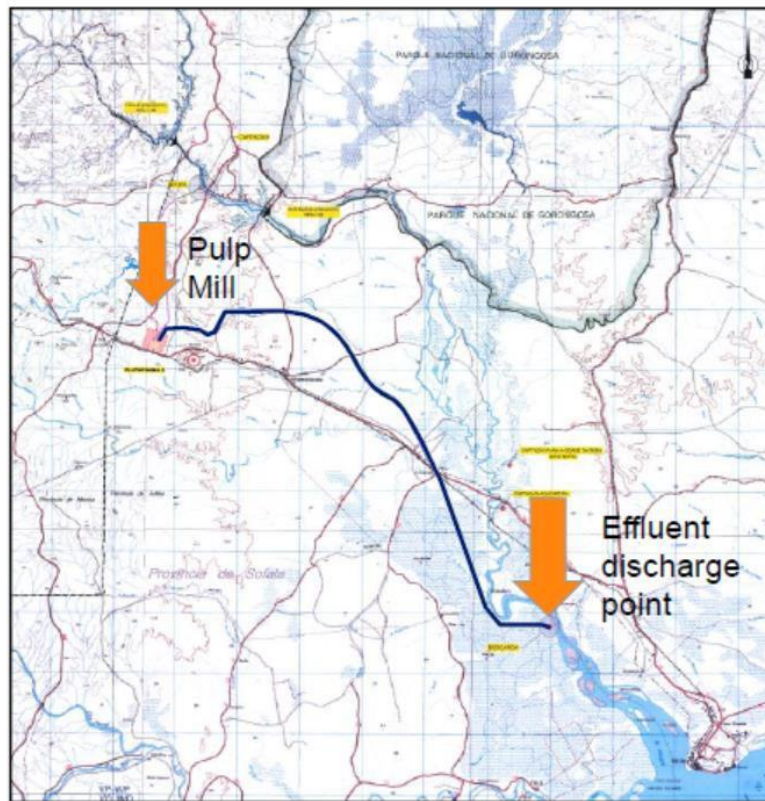
### Anexo 2C – Localização do Porto Beira



### Anexo 3A – Descarga de efluente (Zambezia)



**Anexo 3B – Descarga de efluente (Manica - Sofala)**



#### Anexo 4 – Custo Total de Investimento

	Caso 1A: Zambézia Transbordo via Quelimane-Nacala	Caso 1B: Zambézia Novo Porto em Macuze	Caso 2: Manica/Sofala Via Porto Beira
kADt	1.300	1.300	1.300
<b>Milhões USD</b>			
<b>CapEx Industrial</b> (Dentro da Cerca)	<b>1885</b> 100%	<b>1885</b> 100%	<b>1885</b> 100%
<b>CapEx Industrial</b> (Fora da Cerca)	<b>322</b> 17%	<b>322</b> 17%	<b>345</b> 18%
<b>CapEx Social</b>	<b>40</b> 2%	<b>40</b> 2%	<b>40</b> 2%
<b>Instalações portuárias</b>	<b>92</b> 5%	<b>58</b> 3%	<b>51</b> 3%
<b>CapEx em intangíveis</b>	<b>10</b> 1%	<b>10</b> 1%	<b>10</b> 1%
<b>Subtotal</b>	<b>2348</b> 125%	<b>2314</b> 123%	<b>2330</b> 124%
<b>Infra alheia a PPC</b>	<b>138</b> 7%	<b>187</b> 10%	<b>85</b> 5%
<b>TOTAL</b>	<b>2486</b> <b>132%</b>	<b>2501</b> <b>133%</b>	<b>2416</b> <b>128%</b>
<b>USD / Adt/a</b>	<b>1910</b>	<b>1925</b>	<b>1860</b>



## Anexo 5 – Resultados de Rentabilidade do Projeto

		Caso 1A: Zambézia Transbordo via Quelimane-Nacala	Caso 1B: Zambézia Novo Porto em Macuze	Caso 2: Manica/Sofala Via Porto Beira
Produção	kADt	1.300	1.300	1.300
Receita líquida de Vendas 1		710	727	709
Pasta	MUSD	680	696	678
Vendas de energia		30	30	31
Preço Madeira	USD/m3	36.9	36.9	36.1
EBITDA 1	MUSD	391	407	393
	%	55%	56%	55%
EBIT 1	MUSD	257	274	260
	%	36%	38%	37%
Investimento fixo: em Ativos da PPC	MUSD	2486	2501	2416
Em ativos alheios a PPC	MUSD	2348	2314	2330
	MUSD	138	187	85
<b>Rentabilidade no investimento fixo total</b>				
TIR <sub>T</sub>	%	<b>10.2%</b>	<b>10.7%</b>	<b>10.8%</b>
Valor Presente Líquido $\tau$	MUSD	<b>-105</b>	<b>-55</b>	<b>-47</b>
<b>Rentabilidade excluindo ativos alheios a PPC</b>				
TIR <sub>T</sub>	%	<b>10.9%</b>	<b>11.7%</b>	<b>11.2%</b>
Valor Presente Líquido $\tau$	MUSD	<b>-28</b>	<b>50</b>	<b>1</b>

Nota 1: Valores no 3º ano de operação com capacidade total

Nota 2: TIR e Valor Presente Líquido calculados sobre fluxos de caixa livres incluindo valor terminal

## ANEXO 6 – Indicadores Económico Financeiros<sup>i</sup>

### INDICADORES ECONÓMICO FINANCEIROS

MILHÕES DE EUROS

	2014	2015	2016	2017	2018
Vendas Totais	1 542,3	1 628,0	1 577,4	1 636,8	1 691,6
EBITDA <sup>(1)</sup>	328,4	390,0	397,4	403,8	455,2
Resultados Operacionais (EBIT)	218,3	282,9	230,4	255,0	303,2
Resultados Financeiros	-34,2	-50,3	-20,8	-7,7	-22,5
Resultado Líquido	181,5	196,4	217,5	207,8	225,1
Cash Flow Exploração <sup>(2)</sup>	291,6	303,6	384,6	356,6	377,2
Investimentos	50,3	148,5	138,6	114,7	216,5
Dívida Líquida Remunerada <sup>(3)</sup>	273,6	654,5	640,7	692,7	683,0
Ativo Líquido	2 708,3	2 429,9	2 409,1	2 427,6	2 549,8
Passivo	1 254,6	1 215,6	1 175,9	1 248,0	1 362,6
Capitais Próprios	1 453,7	1 214,3	1 233,3	1 179,6	1 187,2
Dívida Bruta	773,2	727,1	708,3	818,1	763,8
Caixa	499,6	72,7	67,6	125,3	80,9
Ações próprias (v. mercado) <sup>(4)</sup>	155,8	181,6	1,6	2,1	3,1
Nº ações próprias detido em 31/12 (milhões)	50,5	50,5	0,5	0,5	0,9

EBITDA/Vendas (%)	21,3%	24,0%	25,2%	24,7%	26,9%
ROS (%)	11,8%	12,1%	13,8%	12,7%	13,3%
ROE (%)	12,4%	14,7%	17,8%	17,2%	19,0%
ROCE (%) <sup>(4)</sup>	12,4%	15,7%	12,3%	13,6%	16,2%
Autonomia Financeira	53,7%	50,0%	51,2%	48,6%	46,5%
Dívida Líquida/EBITDA	0,83	1,68	1,61	1,72	1,50

	EUROS				
Resultados líquidos por ação	0,253	0,274	0,303	0,290	0,314
Nº de ações no mercado (milhões)	717,0	717,0	717,0	717,0	716,6
Cash flow por ação	0,407	0,423	0,536	0,497	0,526
EBITDA por ação	0,458	0,544	0,554	0,563	0,635
Dividendo por ação <sup>(5)</sup>	0,280	0,614	0,237	0,349	0,279
Valor contabilístico por ação	2,027	1,694	1,720	2,362	2,378
Valor de mercado da ação	3,085	3,596	3,265	4,226	3,600

<sup>(1)</sup> Resultados operacionais + amortizações + provisões

<sup>(2)</sup> Resultados líquidos + amortizações + provisões

<sup>(3)</sup> Dívida bruta remunerada - caixa

<sup>(4)</sup> Resultados operacionais / (cap. próprio médio + endividamento liq. médio)

<sup>(5)</sup> Em 2016 foram canceladas 50 milhões de ações próprias por redução de capital

<sup>(6)</sup> Em Dezembro de 2015, o Grupo efetuou um pagamento de dividendos antecipados de € 130 milhões relativamente

a 2016 (equivalente a € 0,1813 por ação); os dividendos ajustados do montante antecipado seriam de € 0,433 por ação em 2015 e de € 0,4184 por ação em 2016

<sup>i</sup> Extraído do R&C 2018 da The Paper&Pulp Company