



**RESULTADOS**

**inapa**  
**2016**



## Índice

1. MENSAGEM DO PRESIDENTE DA COMISSÃO EXECUTIVA.....	2
2. DESTAQUES .....	4
3. FACTOS RELEVANTES.....	6
4. RELATÓRIO DE GESTÃO .....	7
4.1. Enquadramento de mercado .....	7
4.2. Performance Consolidada.....	10
4.3. Desempenho por área de negócio.....	11
4.4. Perspetiva futura .....	15
5. Informação financeira consolidada intercalar.....	17
6. INFORMAÇÃO ADICIONAL.....	19



## 1. MENSAGEM DO PRESIDENTE DA COMISSÃO EXECUTIVA

Durante o ano de 2016 a Inapa avançou significativamente na implementação do seu plano estratégico para o triénio 2016-2018.

A Inapa solidificou a sua posição como um dos players mais destacados no sector de distribuição de papel na Europa ao liderar o movimento de consolidação do sector com a aquisição das operações da Papyrus em França e a venda ao Grupo Papyrus das nossas operações na Suíça. Alcançámos assim uma posição de liderança no importante mercado Francês, que nos permitirá melhorar significativamente a eficiência das nossas operações e alargar a oferta de produtos e serviços. Simultaneamente saímos dum mercado em que a nossa quota de mercado dificultava alcançarmos o necessário patamar de rentabilização das operações.

No eixo estratégico da diversificação e crescimento é de destacar a aquisição da Embaltec, que nos permitirá atingir os 40 milhões de faturação na área de embalagem em França, reforçando fortemente a nossa presença geográfica na região norte e permitindo fortes sinergias com as operações de embalagem que o Grupo Inapa já detinha nesse país.

Em 2016 alcançámos também fortes progressos em termos de sustentabilidade financeira, com uma redução de 20 milhões da dívida líquida assim como o alargamento da respetiva maturidade. À data do fecho do ano, somente 28% da dívida era de curto prazo, uma melhoria de 8 pontos percentuais face a 2015.

O mercado do papel caiu mais acentuadamente do que previsto, uma queda de cerca de 6% nos mercados em que a Inapa está presente. A performance comercial da Inapa foi ligeiramente melhor do que o mercado tendo ganhos marginais de quota de mercado nos seus mercados mais importantes. No entanto a queda do mercado induziu uma maior pressão nos preços e margens de comercialização. Neste contexto continuámos com uma rigorosa gestão dos custos operacionais que permitiu compensar parcialmente o efeito conjugado da perda de volume do mercado e da pressão sobre forças de comercialização.

Por forma a contrariar a queda de volume entrámos em novos mercados em que podemos assegurar um elevado nível de serviço aos clientes sem que para tal tenhamos de proceder a elevados investimentos em ativos. Exemplos claros são a cobertura dos mercados de papel austríaco e holandês, tirando partido da infraestrutura que o Grupo detém na Alemanha. Ao longo dos próximos anos continuaremos atentos a oportunidades de entrada em novos mercados, quer geográficos quer de portfolio de produtos comercializados.

Procuramos a eficiência operacional a todos os níveis, tendo conseguido reduzir as necessidades de fundo de maneo em 11 milhões, um passo muito significativo para alcançar a redução de dívida líquida em 20 milhões de euros.



A Inapa conta com uma equipa profissional motivada e entusiasmada, reforçada agora com as equipas provenientes da Papyrus França e da Embaltec, que certamente acrescentarão muito valor ao nosso negócio.

Aproveitamos para agradecer a cada um dos nossos colaboradores, clientes, fornecedores, instituições financeiras e acionistas que contribuíram para este caminho de crescimento e fortalecimento da Inapa.

Diogo Rezende, *CEO*



## 2. DESTAQUES

Num ano marcado pela compra da Papyrus France,

# Inapa fecha o ano com resultados positivos antes de impostos

Num ano marcado pela compra da Papyrus France (faturação anual de € 142 milhões), a Inapa encerra 2016 com um resultado antes de impostos de 0,5 milhões de euros.

No último trimestre do ano a Inapa fez importantes progressos na execução do plano estratégico para o triénio 2016-2018, com o intuito de tornar a Inapa mais eficiente, rentável e sustentável. O plano estratégico que o Grupo tem vindo a implementar assenta em três eixos-chave: otimização do negócio de papel, diversificação e crescimento dos negócios complementares e sustentabilidade financeira.

Em relação à otimização do negócio de distribuição de papel, a Inapa solidificou a sua posição como um dos *players* mais destacados no sector da distribuição de papel na Europa ao liderar o movimento de consolidação do sector com a aquisição, em Dezembro, da operação francesa da Papyrus (volume de negócios de €142 milhões) e a venda ao Grupo Papyrus da sua operação na Suíça (volume de negócio de €46 milhões).

“Esta foi, sem dúvida, uma decisão estratégica de enorme impacto para o Grupo. Saímos do mercado suíço em que a nossa quota de mercado não nos permitia alcançar o patamar necessário de rentabilização e fortalecemos a nossa posição de liderança num dos maiores mercados europeus, França, melhorando a escala de eficiência das nossas operações. Sendo de realçar que conseguimos fazer esta transação sem recorrermos a dívida adicional, o que teve também um impacto muito positivo na nossa estrutura financeira” explica o CEO do Grupo Inapa, Diogo Rezende.

Ao longo do ano, o Grupo conseguiu ainda expandir-se a novos mercados, mantendo a sua presença física em 7 países e alargando as suas operações comerciais a novas geografias, como foi o caso da Áustria e da Holanda, países nos quais entrou recentemente, tirando partido da infraestrutura existente na Alemanha.

Em termos de diversificação e crescimento dos negócios complementares, devemos destacar a aquisição da Embaltec, em França. “Acreditamos que esta operação vai permitir-nos alcançar 40 milhões de faturação na área de embalagem em França, reforçando a nossa presença geográfica na região norte e possibilitando fortes sinergias com as operações de embalagem que a Inapa já detém nesse país” comenta Diogo Rezende.

Em 2016 a Inapa registou também progressos em termos de sustentabilidade financeira, com uma redução de 20 milhões da dívida líquida. Verificou-se também um alargamento da maturidade da



dívida, sendo que, apenas 28% da mesma é a curto prazo, uma melhoria de 8 pontos percentuais face a 2015.

### PRINCIPAIS INDICADORES DE ACTIVIDADE

MILHÕES EUROS	2016	2015	Var. 16/15
Toneladas ('000)	771	809	-4,7%
Vendas	849,8	881,3	-3,6%
Margem bruta	151,5	159,3	-4,9%
<i>Margem bruta (%)</i>	<i>17,8%</i>	<i>18,1%</i>	<i>-0,3 pp</i>
Custos de exploração	127,5	133,4	-4,4%
Imparidade de activos correntes	2,0	2,7	-26,8%
Re-EBITDA	22,0	23,2	-5,3%
<i>Re-EBITDA (%)</i>	<i>2,6%</i>	<i>2,6%</i>	<i>0,0 pp</i>
EBIT	14,8	17,0	-13,4%
<i>EBIT (%)</i>	<i>1,7%</i>	<i>1,9%</i>	<i>-0,20 pp</i>
Função financeira	14,2	15,3	-7,0%
Resultados antes de impostos	0,5	1,7	-69,2%
Imposto sobre o rendimento	-2,8	-2,2	27,0%
Resultado líquido	-2,2	-0,4	453,3%
<i>ROCE (%)</i>	<i>10,7%</i>	<i>10,4%</i>	<i>0,3 pp</i>
	<b>31/12/16</b>	<b>31/12/15</b>	
Dívida líquida	290,7	310,9	-6,5%
Cobertura encargos financeiros	1,5 x	1,5 x	0,0 x
Capitais circulantes	126,6	137,9	-8,2%



### 3. FACTOS RELEVANTES

- 18/3/2016 Anúncio dos resultados anuais de 2015
- 22/3/2016 Convocatória para a Assembleia Geral Ordinária
- 31/3/2016 Curricula dos membros dos órgãos sociais
- 6/4/2016 Declaração da política de remunerações
- 15/4/2016 Assembleia Geral Ordinária
- 19/5/2016 Anúncio de resultados do primeiro trimestre de 2016
- 19/9/2016 Acordo não vinculativo para aquisição da operação da Papyrus em França
- 23/9/2016 Anúncio de resultados do primeiro semestre de 2016
- 29/11/2016 Aquisição da Embaltec
- 20/12/2016 Execução da aquisição da Papyrus France e venda da Inapa Suíça

#### **Factos subsequentes**

Até à data de publicação não foram registados factos subsequentes.



## 4. RELATÓRIO DE GESTÃO

### 4.1. Enquadramento de mercado

#### Enquadramento macroeconómico

No último trimestre de 2016 a economia global cresceu 2,7% relativamente ao período homólogo de 2015 o que representou o trimestre de 2016 com maior crescimento relativamente ao ano anterior. Vários contributos se verificaram consequência de bons comportamentos das principais economias mundiais: significativa retoma da economia do Japão apoiada numa maior competitividade das suas exportações, bom comportamento do mercado do trabalho nos EUA que favoreceu o consumo, reaceleração da economia chinesa e algum aumento no preço das matérias-primas que favoreceu algumas economias dos países emergentes. Apesar desta melhoria no último trimestre, a economia mundial apenas cresceu 2,6% em 2016 contra os 3% verificados em 2015. Para 2017 estima-se que os sinais positivos verificados no último trimestre de 2016 se possam manter e que o crescimento da economia global em 2017 possa atingir os 3%, apesar de tudo uma taxa ainda moderada. O reacender de políticas protecionistas poderá por em causa as boas perspetivas que se estavam a verificar.

Na zona euro o crescimento da economia foi moderado, de apenas 1,7% relativamente a 2015, mas com comportamento positivo nos últimos dois trimestres do ano, com crescimentos de 1,8% relativamente aos períodos homólogos do ano anterior. Para 2017, de acordo com as previsões de Inverno da Comissão da EU, o crescimento da zona euro ficará nos 1,5% e em 2º18 nos 1,6%.

A economia alemã também terminou o ano com sinais positivos fixando o seu crescimento em 1,9% relativamente a 2015. Este crescimento foi suportado por novo aumento do consumo privado, graças ao bom desempenho do mercado do trabalho, assim como pelo aumento do consumo e investimento públicos. O crescimento do investimento privado foi sobretudo dirigido ao imobiliário. Os dados disponíveis apontam, no entanto, para um crescimento em 2017 de apenas 1,6%.

Em França verificou-se uma ligeira desaceleração do crescimento em 2016 para 1,2% (1,3% em 2015). Este facto deveu-se fundamentalmente à desaceleração do crescimento das exportações (para apenas 1%) enquanto que o ritmo de crescimento das importações se manteve acima dos 3,5%. Espera-se que em 2017 as exportações voltem a crescer a uma taxa mais significativa (acima dos 3%) e que a economia venha a crescer 1,4%.

Em 2016 a economia espanhola cresceu pelo terceiro ano consecutivo tendo atingidos os 3,2% relativamente a 2015. Com a taxa de desemprego a diminuir pelo quarto ano consecutivo o PIB terá atingido em 2016 o nível anterior ao desencadear da crise. Este crescimento foi suportado pela manutenção do crescimento da procura interna (+2,7%) e do crescimento das exportações de bens e serviços (+4,3%) a uma taxa superior à do crescimento das importações. O investimento, embora a uma taxa inferior à verificada em 2015, também cresceu (3,7%). Para 2017 é esperado um crescimento da economia espanhola de 2,3%, ainda acima da média europeia.



Portugal teve em 2016 um bom desempenho da sua economia, sobretudo no 2º semestre, graças ao turismo cujas receitas aumentaram 10,7%. O investimento contribuiu negativamente para o crescimento do PIB, que se fixou em apenas 1,3%. A taxa do desemprego tornou a baixar, favorecendo o consumo doméstico. As exportações cresceram apenas 3,9% (6,1% em 2015) e as importações também 3,9%, contra os 8,2% do ano anterior. Para 2017 estima-se um crescimento de 1,6%.

A Bélgica cresceu em 2016 1,2% e estima-se um crescimento de 1,4% para 2017. O Luxemburgo manteve em 2016 uma boa taxa de crescimento da sua economia (3,8%) estimando-se que possa acelerar para 4% em 2017.

Fora da zona euro a economia Suíça, depois de sucessivos trimestres com crescimentos positivos, quase estagnou no 3º trimestre de 2016 mas recuperou no último trimestre recuperando um ritmo de crescimento razoável de 1,5% para o ano de 2016. Para 2017 o crescimento poderá atingir os 1,8%.

A economia turca mostrou durante o ano de 2016 alguma fragilidade nomeadamente no 3º trimestre em que, pela primeira vez em 7 anos, se verificou uma contração. Neste contexto em que subsistem algumas incertezas, alguns indicadores positivos como os da confiança nos negócios e o potencial de crescimento das exportações, fazem admitir que o crescimento da economia turca se venha a situar, em 2017, nos 2,8%.

	2014	2015	2016P	2017E	2018E	2014 - 2016P	2016P - 2018E
Alemanha	1,6	1,7	1,9	1,6	1,8		
França	0,6	1,3	1,2	1,4	1,7		
Espanha	1,4	3,2	3,2	2,3	2,1		
Portugal	0,9	1,6	1,3	1,6	1,5		
Bélgica	1,7	1,5	1,2	1,4	1,6		
Luxemburgo	4,7	3,5	3,8	4,0	3,9		
<b>Zona Euro</b>	<b>0,8</b>	<b>1,8</b>	<b>1,7</b>	<b>1,5</b>	<b>1,6</b>		
Suíça	1,9	0,9	1,5	1,8	1,9		
Turquia	3,0	4,0	2,2	2,8	3,2		

European Commission, SECO, OECD

No período de 2014 a 2016 o conjunto das economias onde o Grupo Inapa opera teve uma evolução positiva. Para 2017 e 2018 estima-se que a generalidade dos países onde a Inapa opera mantenham



crescimentos positivos, acima dos verificados em 2016, exceto na Alemanha) e em Espanha (mas com crescimentos ainda acima da média europeia).

## Enquadramento do Setor

O ano de 2016 voltou a registar uma descida no consumo do papel face ao ano anterior. Com base nas estatísticas da Eurograph (*European Association of Graphic Paper Producers*), em relação à evolução do consumo de papel para artes gráficas e de escrita e impressão, a Europa Ocidental registou uma quebra de 6% no consumo global destes tipos de papel, sendo a quebra de 7% nos papéis revestidos (*coated woodfree*), e de 5% nos papéis não revestidos (*uncoated woodfree*) face a 2015.

No total dos principais mercados onde Grupo Inapa está presente (Alemanha, França, Suíça, Espanha e Portugal), de acordo com as estatísticas avançadas pela Eurograph, os volumes de papel comercializados terão caído em torno de 6%, com todos os países a apresentarem descidas face a 2015. Por país, os dados preliminares, apontam para uma queda de 5% na Alemanha, 7% em França e 5% no mercado Suíço. Em termos Ibéricos, Espanha e Portugal registaram uma quebra de 6% e 3% respetivamente. Estes dados constituem os agregados de volumes de papéis revestidos e não revestidos – que totalizam entre 80 a 85% dos papéis comercializados – e não incluem as restantes subfamílias onde se incluem as especialidades, cartolinas, autoadesivo, entre outras.

Em relação ao BeLux (Bélgica e Luxemburgo), onde a Inapa se encontra representada essencialmente no segmento de papéis de escritório, o mercado caiu 5% neste segmento. Em termos totais (agregado de volumes de papéis revestidos e não revestidos) a descida foi de 7%.

Analisando o consumo por tipo de produto, no total dos principais mercados do Grupo Inapa, verificou-se nos papéis revestidos uma diminuição de 7%. Nos papéis não revestidos a descida foi menor situando-se nos 4%, onde se destaca a redução de 6% nos papéis de escritório.

Relativamente à produção de papel mantem-se a situação de sobre capacidade no segmento de papéis revestidos que estimamos se situe em cerca de um milhão de toneladas no final de 2016 e tem levado à tendência, por parte dos produtores, da reconversão de fábricas para a produção de produtos com taxas de crescimento mais interessantes ou, até, ao seu encerramento.

Em termos de distribuição o excesso de capacidade começa a ser abordado, do ponto de vista estratégico, através de movimentos de consolidação, nos quais a aquisição da empresa da Papyrus em França pela Inapa e da venda da operação desta na Suíça à Papyrus se apresenta como exemplo mais significativo.

Em termos globais, considerando o mercado de papel e cartão, as estatísticas preliminares da CEPI (*Confederation of European Paper Industries*) mostram que enquanto a produção teve um ligeiro decréscimo de cerca de 0,1% o consumo aparente de papel e cartão nos países CEPI subiu à volta de 1%. Este aumento de consumo manifestou-se nos segmentos do cartão, que compensou a queda verificada nos segmentos de papel.



## 4.2. Performance Consolidada

Em 2016 as vendas consolidadas do Grupo Inapa atingiram os 849,8 milhões de euros, apresentado um decréscimo de 3,6% em relação ao período homólogo de 2015. Esta progressão decorre essencialmente da evolução das vendas do negócio de papel que apresentaram um decréscimo de 4,6% (uma evolução menos penalizadora do que a dos mercados onde a Inapa atua), parcialmente compensado pelo crescimento de 2,4% nos negócios de embalagem e comunicação visual.

O consumo de papel gráfico e de impressão e escrita tem apresentado decréscimos nos últimos anos, derivados essencialmente dos efeitos estruturais associados à era do media digital, nomeadamente nos mercados maduros, onde a Inapa marca maior presença, e à incerteza de uma retoma consolidada da economia. Estamos portanto num mercado extremamente concorrencial a montante e jusante com a consequente pressão sobre os preços e margens de comercialização. Durante o período em análise a Inapa foi conseguindo manter o equilíbrio entre as necessidades dos clientes e dos produtores, sempre na defesa da sustentabilidade da sua estrutura de exploração operacional, seguindo o princípio de proteção da margem bruta global. O preço médio de venda do papel manteve-se em linha com o do ano 2015 mas devido ao acréscimo do preço médio de compra e apesar da crescente aposta na melhoria do *mix* das vendas de papel e do incremento dos negócios complementares a margem bruta média desceu 0,3 pp situando-se agora em 17,8%. Assistimos na parte final do ano a uma recuperação da margem de comercialização para níveis de anos anteriores.

Ao longo de 2016 os custos de exploração registaram uma redução de 5,9 milhões de euros (-4%) face a 2015. Este decréscimo foi impulsionado por uma maior eficiência ao nível da rede logística e de distribuição, e pela diminuição dos gastos com pessoal por via da melhoria de produtividade e otimização dos recursos.

O rácio sobre vendas da Imparidade de ativos correntes diminuiu 0,1 pontos percentuais para 0,2%, registando um decréscimo de 0,7 milhões de euros face ao período homólogo do ano anterior, fruto da manutenção de uma rigorosa atuação comercial face ao risco de crédito da carteira de clientes e a uma gestão articulada com a seguradora de crédito do Grupo, cujo programa abrange atualmente todo o universo de empresas do Grupo com exceção da Bélgica e do Luxemburgo.

Em resultado do decréscimo nas vendas e da pressão ao nível das margens, cujos impactos foram parcialmente revertidos pela diminuição nos custos de exploração e imparidades, o EBITDA recorrente foi de 22,0 milhões de euros, representando 2,6% das vendas à semelhança do ano anterior.

Perante um mercado desafiante, principalmente no que diz respeito às perspetivas de evolução do negócio do papel, a Inapa concretizou em 2016 três marcos importantes que se inserem nos objetivos delineados no seu plano estratégico Agenda 2020: (i) no final de 2016 aquisição da empresa Papyrus France, passando a ter uma posição de liderança no mercado Francês, e venda da subsidiária Suíça, desinvestindo de uma operação que tinha vindo a gerar prejuízos nos últimos anos devido a problemas de escala; (ii) reforço nas novas áreas de negócio com a aquisição, no segmento da embalagem, da empresa Embaltec em França; (iii) aumento da produtividade e eficiência operacional nomeadamente nas áreas logística e comercial.



Neste âmbito, levaram-se a cabo reestruturações, com maior impacto na Alemanha e França, por forma a tornar as operações mais flexíveis, cujos encargos não recorrentes inerentes foram de 1,5 milhões de euros.

Os resultados operacionais (EBIT) foram de 14,8 milhões de euros, traduzindo uma descida de 2,2 milhões de euros face a 2015, situando-se em cerca de 1,7% das vendas (1,9% em 2015).

Os custos financeiros líquidos diminuíram 7% (-1,1 milhões de euros) para 14,2 milhões de euros face ao período homólogo do ano anterior. Esta progressão deve-se a reduções de *spreads* fruto das renegociações levadas a cabo com alguns bancos, bem como à diminuição das taxas de referência e do endividamento total.

Os resultados consolidados antes de impostos foram de 0,5 milhões de euros, que comparam com 1,7 milhões de euros, uma diminuição de 1,2 milhões de euros face a 2015.

O resultado líquido de 2016 foi negativo em 2,2 milhões de euros. O Imposto sobre o rendimento cifrou-se em 2,8 milhões de euros, dos quais cerca de 1,8 milhões são relativos a impostos correntes e 1,0 milhão de euros são relativos a impostos diferidos relacionados com o reconhecimento de prejuízos fiscais na sequência da venda da nossa subsidiária na Suíça.

O Capital circulante reduziu-se em 11,3 milhões de euros (-8%) face a 2015 situando-se em 126,6 milhões de euros.

A dívida líquida consolidada a 31 de Dezembro de 2016 foi de 290,7 milhões de euros, registando uma redução de 20,2 milhões de euros face ao ano anterior, fruto de uma gestão rigorosa do fundo de maneo e aplicação do *cash-flow* libertado pela atividade. Em simultâneo concluíram-se negociações com alguns dos principais bancos financiadores do Grupo no sentido de obter acordos de renovação e reprogramação dos planos de reembolsos, tendo o peso da dívida não corrente passado a representar 72% da dívida bruta total, um aumento de 8 pontos percentuais face ao período homólogo.

### 4.3. Desempenho por área de negócio

Os últimos anos têm sido desafiantes para a indústria do papel a nível mundial e em especial para quem opera nos mercados Ocidentais onde o consumo do papel tem vindo a decrescer consistentemente. Em resposta às alterações estruturais dos hábitos de consumo, com incidência mais forte nos mercados Ocidentais, a indústria tem vindo a inovar, nomeadamente com a utilização de máquinas de impressão digital que respondem cada vez mais de forma flexível e eficaz às necessidades do cliente. Desta forma conseguiu-se por um lado dar resposta à procura crescente incentivada pelos sites de *e-commerce*, que oferecem cada vez mais um leque diversificado de produtos com vendas de menor quantidade, e por outro lado criar um suporte dinâmico à produção publicitária, de catálogos, revistas ou outros.



Na área do papel, o sector da distribuição de papéis para artes gráficas e de escrita e impressão continua a ser penalizado quer por via da substituição do suporte em papel pelo *digital media* e outras práticas como o *e-media* e *e-invoicing* quer pela entrada de alguns produtores na venda em directo. Em paralelo, a área da embalagem manteve a tendência de crescimento positivo que se tem vindo a assistir nos últimos anos, suportada na cada vez maior relevância das caixas e cartões para transporte ligado ao *e-commerce*, e a área de comunicação visual continua a apresentar um ritmo de inovação de produto e aplicações que sustentam o crescimento de atividade.

O plano estratégico delineado pela Inapa aponta como objectivos estratégicos de negócio o crescimento sustentado assente na criação de valor, apostando na venda de produtos de maior valor acrescentado e no desenvolvimento das áreas de embalagem e comunicação visual. Na área do papel o desenvolvimento será feito procurando posições de liderança nos mercados Europeus, em volumes e eficiência.

Em resultado da execução deste plano concretizou-se em Dezembro de 2016 a aquisição da empresa Papyrus France, o que irá permitir aumentar a eficiência da área do papel em França, e a venda da Inapa Suíça, ambas operações sem impactos operacionais nas contas do período em análise. As vendas totais dos negócios complementares de embalagem, comunicação visual e consumíveis de escritório mantiveram uma contribuição muito positiva, impulsionada pela aquisição da empresa Embaltec (França) em Novembro e por uma maior dinâmica do *cross selling*.

## Papel

Em 2016 o negócio das empresas de papel do Grupo Inapa representou 752,9 milhões de euros de vendas, -4,1% relativamente ao período homólogo de 2015.

O mercado da distribuição de papel esteve sob forte pressão concorrencial ao longo do ano, tendo em geral apresentado um decréscimo superior às previsões da maior parte dos agentes, sendo que a evolução do consumo de papel parece estar pela primeira vez um pouco desligado de alguma recuperação do crescimento da economia a que se assistiu. Outros acontecimentos como as greves e as inundações que houve em França ou a instabilidade provocada pelos ataques terroristas e a tentativa de golpe de estado civil na Turquia também contribuíram com uma perturbação adicional ao normal funcionamento dos mercados. Apesar deste enquadramento a Inapa conseguiu responder proactivamente com um desempenho melhor do que a média dos mercados em que atua, tendo aumentado marginalmente quota, com destaque para algumas geografias como a Alemanha e a França.

O *cross-selling* manteve uma evolução muito positiva em 2016, tendo as equipas de vendas da área do papel aumentado a sua penetração em clientes com a venda de materiais de embalagem, comunicação visual e de consumíveis gráficos e de escritório o que permitiu compensar parcialmente a queda que se verificou no papel.



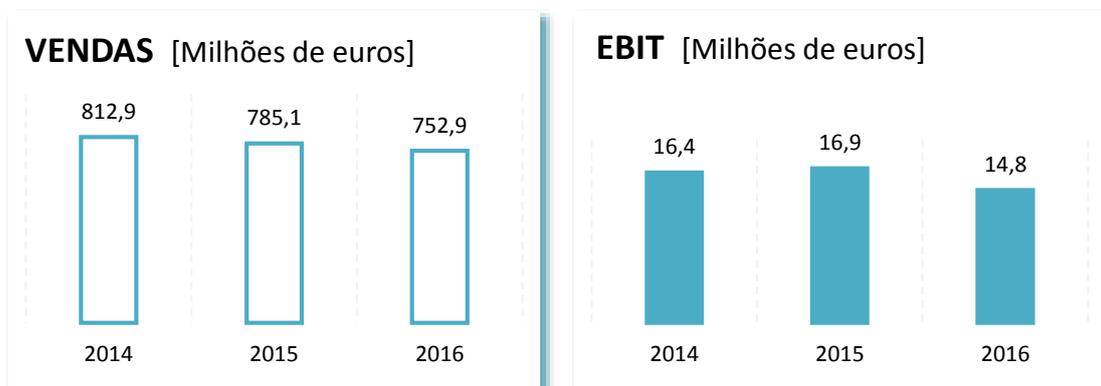
Em 2016 e em termos globais, os preços médios de venda mantiveram-se em linha com os do período homólogo de 2015, embora a sua evolução ao longo do ano tenha tido uma progressão distinta. O arranque do ano foi fortemente impactado pela tentativa de aumento de preços por parte dos fornecedores, revertida no segundo trimestre. No entanto, as pressões concorrenciais que se fizeram sentir do lado de alguns distribuidores na procura de aumentar a sua presença no mercado, complementado pela alteração do modelo de negócio de um dos fabricantes com entrada na distribuição direta a grandes clientes, induziram a um ajustamento em baixa do preço médio de venda.

Em resposta às fortes pressões que se fizeram sentir nas margens o Grupo procurou responder com uma alteração da sua abordagem ao mercado reorganizando o modelo de funcionamento da sua área comercial possibilitando-lhe acelerar e tornar mais eficiente a cadeia de resposta adequando-a às necessidades do cliente, que a par da constante procura de melhoria do *mix* de vendas lhe permitiu alcançar uma margem bruta no negócio do papel apenas uns décimos de pontos percentuais abaixo do período homólogo de 2015.

Os custos de exploração apresentaram uma redução importante face ao período homólogo de 2015, refletindo uma gestão rigorosa das operações ajustando-as aos níveis de procura mais baixos. É de salientar a melhoria de eficiência ao nível de i) redução dos custos de logística e de distribuição, fruto da reorganização e otimização levada a cabo na rede de armazéns e transportes, ii) redução dos custos com pessoal, essencialmente inerentes às alterações concretizadas nas áreas da logística e comercial, pese embora alguns encargos não recorrentes inerentes às reestruturações concretizadas, e iii) redução das imparidades dos saldos de clientes.

Os resultados operacionais (EBIT) do negócio do papel ascenderam a 14,8 milhões de euros tendo representado 2,0% das vendas.

Em síntese verifica-se que o negócio do papel teve um desempenho decorrente do decréscimo da atividade, parcialmente compensado pelo esforço de melhoria de *mix* e maior penetração no mercado através do *cross-selling* bem como pela forte redução dos custos de logística e de distribuição e dos gastos com pessoal.





## Soluções e materiais de embalagem

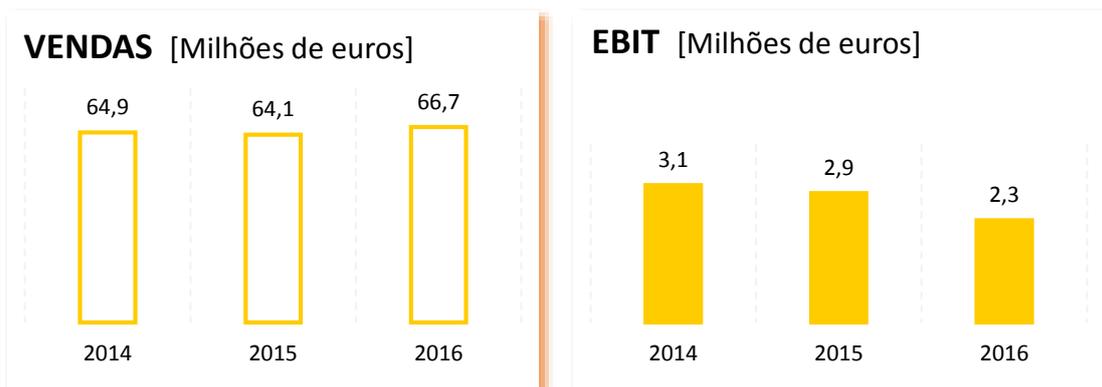
Em 2016 o negócio das empresas de embalagem do Grupo Inapa representou 66,7 milhões de euros de vendas, 2,6 milhões de euros acima do volume de 2015.

O volume de vendas totais do ano foi impulsionado pela aquisição da empresa Embaltec (França) e pela evolução muito positiva das vendas para os sectores do vinho, agroalimentar, indústria química e da cosmética, o que permitiu compensar a perda, já antecipada, de dois grandes clientes que decidiram internalizar atividades e que antes compravam a uma das nossas empresas.

Durante o ano de 2016 a Inapa manteve a estratégia de desenvolvimento das suas vendas orientada para a oferta de soluções individualizadas de embalagem, maximizando o seu potencial em termos de *know-how* e capacidades adquiridas para o design destas soluções, criando assim um fator diferenciador. Prosseguiu igualmente com o foco de maior penetração nos clientes de média dimensão e em novos segmentos como *food processing*, indústria automóvel ou eletrónica, numa gestão orientada para um serviço de qualidade e mais proactivo face às necessidades do cliente.

Com a aquisição da Embaltec em novembro a Inapa passou a estar presente na quase totalidade do território francês, o que, complementado com os *sites* de *web sales*, lhe permite prestar um serviço de excelência a um leque mais alargado de clientes.

Os resultados operacionais na área da embalagem foram de 2,3 milhões de euros, fixando-se em 3,4% das vendas. A Inapa prosseguiu com uma política consistente de proteção da margem que, a par do reforço das relações comerciais com os principais fornecedores e da otimização da estrutura de recursos afetos à atividade, lhe permitiu manter níveis de rentabilidade adequados, apesar da perda de faturação num dos mercados pelas razões anteriormente referidas.



## Comunicação visual

Em 2016 o negócio das empresas de comunicação visual do Grupo Inapa representou 30,2 milhões de euros de vendas, 1,9 milhões de euros abaixo do volume de 2015. No conjunto do Grupo Inapa,

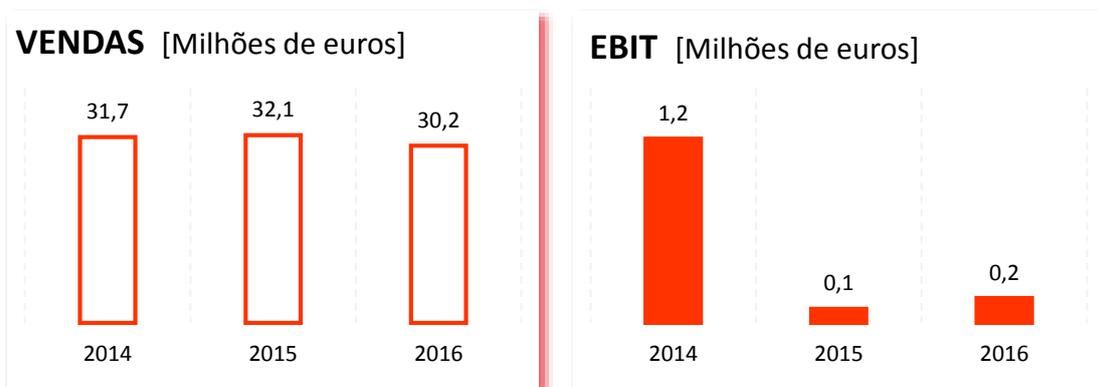


incluindo o cross selling feito pelas empresas de distribuição de papel, este sector continuou a crescer, mantendo a sua atratividade.

O ano de 2016 arrancou com níveis de procura baixos, essencialmente no segmento do hardware onde muitas das decisões de investimento que estavam planeadas foram adiadas na expectativa da apresentação de novos desenvolvimentos tecnológicos durante a feira DRUPA que decorreu em Maio (feira mais importante a nível mundial para comércio de tecnologias de impressão e que se realiza apenas de quatro em quatro anos). No segundo semestre assistimos a uma inversão desta tendência com um aumento importante da procura por equipamentos de grande escala e new media. Adicionalmente, a nossa participação na feira de comunicação visual que se realizou em Frankfurt no mês de Novembro, com uma afluência importante dos nossos clientes e com novas oportunidades de negócio, veio contribuir para o incremento das vendas de hardware e media.

A Inapa prosseguiu com uma política consistente de proteção da margem, que se manteve ao nível da do período homólogo de 2016. Adicionalmente, continuou com a implementação de medidas de otimização da sua estrutura operacional nas áreas de logística e comercial de forma a garantir uma maior dinamização das vendas e um serviço mais eficiente.

O aumento do rácio dos resultados operacionais sobre as vendas em +0,2 pontos percentuais comparativamente com a performance do ano 2015 veio confirmar o impacto positivo das medidas internas de reestruturação executadas desde o final de 2015 com o objetivo de aumentar a eficiência operacional das empresas de comunicação visual, a par do esforço de manutenção da margem comercial. Os resultados operacionais aumentaram para 0,2 milhões de euros.



#### 4.4. Perspetiva futura

Estimamos que em 2017 a recuperação económica na zona Euro continuará a um ritmo moderado, sujeita a incertezas geradas por processos eleitorais a ocorrer nalgumas economias importantes como a Alemanha e a França, ao processo do “Brexit” e à possibilidade de implementação de políticas de isolamento e protecionismo nos Estados Unidos, com os inevitáveis impactos na economia global e da zona Euro. Alguns aspetos positivos são no entanto de salientar, tal como a melhoria das condições de financiamento bancário com o conseqüente estímulo ao consumo público e privado e ao investimento



e o aumento da inflação, impulsionado, sobretudo no curto prazo, pela inflexão dos preços do petróleo que se assistiu desde o segundo semestre de 2016.

No mercado do papel estima-se que o excesso de capacidade instalada na produção poderá manter-se devido à queda pelo lado da procura, essencialmente para os *Coated papers*. As taxas *anti-dumping* para os papéis *Woodfree Coated* oriundos da China irão manter-se durante o ano de 2017 permitindo desta forma um maior equilíbrio com o bloqueio à entrada de produtores Asiáticos na Europa. A pressão que ainda se faz sentir na indústria devido aos elevados custos da matéria-prima, aliada a um aumento da procura interna e para exportação poderá levar a aumentos de preços de venda, já anunciados no início de 2017, tanto para *coated* como para *uncoated papers*.

No sector da distribuição de papel continuam presentes os fundamentais económicos para uma maior racionalização da atividade, sendo por isso provável que continuem os movimentos de consolidação verificados em alguns mercados.

A Inapa irá manter um foco permanente na otimização da margem de comercialização por via de uma sólida política de preços e gestão do *product-mix* a par da rigorosa gestão do risco de crédito. Continuaremos a implementar as ações necessárias em termos operacionais por forma a manter a tendência de decréscimo dos custos operacionais que se tem vindo consistentemente a verificar. Durante o ano de 2017 iremos prosseguir com a otimização do modelo de gestão logística e de distribuição iniciada em 2016, com o objetivo de obter uma maior eficiência e rentabilidade.

No que se refere ao negócio do papel, o acordo de compra de 100% do capital social da Papyrus France Holding SAS assinado no final do ano irá permitir aumentar a eficiência desta área de negócio em França e calibrar a presença no mercado para uma melhor posição na escala de eficiência. Em termos globais e por via do investimento efetuado em França pode antever-se uma maior rentabilidade do Grupo com um aumento do volume de vendas, não obstante a manutenção da pressão por via das alternativas que se oferecem na área do digital. Manter-se-á o cenário de pressão ao nível dos preços e das margens especialmente nos papéis de maior volume de vendas.

Em 2017 iremos acelerar a nossa presença comercial em novos mercados onde conseguiremos assegurar um elevado nível de serviço aos clientes sem que tal implique necessariamente investimento em presença física.

No que se refere aos negócios complementares de embalagem e comunicação visual, a Inapa manter-se-á focada no seu crescimento orgânico através de uma maior penetração nos mercados onde já opera e na expansão para outros mercados a par da contínua dinamização do *cross-selling*. A aquisição da empresa Embaltec, efetuada em 2016, irá permitir uma melhor rentabilização do negócio da embalagem em França através das sinergias geradas ao nível comercial, operacional e logístico, assegurando uma dimensão relevante naquele mercado. A Inapa irá manter a sua estratégia de procura de oportunidades de investimento que revelem perspetivas de crescimento, rentabilidade e criação de valor, segundo os padrões que têm sido seguidos pelo Grupo nos últimos anos.

Em termos de balanço o Grupo irá prosseguir o objetivo de redução do seu rácio de endividamento por via da manutenção da otimização da gestão do fundo de maneo e geração de *cash-flow* decorrentes da atividade, estando atualmente cumprido o objetivo traçado no plano estratégico agenda 2020 de ter dois terços da dívida em médio e longo prazo.



## 5. Informação financeira consolidada

### INAPA - Investimentos, Participações e Gestão, SA

DEMONSTRAÇÃO DOS RESULTADOS CONSOLIDADOS DO EXERCÍCIO FINDO EM 31 DE DEZEMBRO DE 2016 e 2015  
(Montantes expressos em milhares de Euros)

	<u>31 DEZEMBRO 2016</u>	<u>2º SEMESTRE 2016 *</u>	<u>31 DEZEMBRO 2015</u>	<u>2º SEMESTRE 2015 *</u>
<b>Toneladas *</b>	<b>771 193</b>	<b>383 209</b>	<b>809 497</b>	<b>405 431</b>
Vendas e Prestação de serviços	858 733	427 878	889 479	441 241
Outros rendimentos	23 085	12 806	20 244	9 524
<b>Total de Rendimentos</b>	<b>881 817</b>	<b>440 684</b>	<b>909 723</b>	<b>450 765</b>
Custo das vendas	-705 191	-351 373	-730 172	-363 343
Custos com pessoal	-75 795	-38 499	-77 365	-38 720
Outros custos	-80 463	-40 133	-80 092	-38 235
	<b>20 368</b>	<b>10 679</b>	<b>22 095</b>	<b>10 467</b>
Depreciações e amortizações	-5 606	-2 938	-5 095	-2 537
Ganhos / (Perdas) em associadas	8	-29	40	21
Função financeira	-14 240	-7 262	-15 317	-7 783
<b>Resultados antes de impostos</b>	<b>531</b>	<b>450</b>	<b>1 722</b>	<b>168</b>
Imposto sobre o rendimento	-2 834	-2 975	-2 231	-1 600
<b>Resultado líquido do período</b>	<b>-2 303</b>	<b>-2 525</b>	<b>-510</b>	<b>-1 432</b>
<b>Atribuível a :</b>				
Detentores do capital da empresa-mãe	-2 226	-2 496	-402	-1 359
Interesses não controlados	-77	-29	-108	-74
<b>Resultado por ação de operações continuadas - euros</b>				
Básico	-0,0051	-0,0056	-0,0011	-0,0032
Diluído	-0,0051	-0,0056	-0,0011	-0,0032



**DEMONSTRAÇÃO DA POSIÇÃO FINANCEIRA EM 31 DE DEZEMBRO DE 2016 E 31 DE DEZEMBRO DE 2015**  
(Montantes expressos em milhares de Euros)

	31 DEZEMBRO 2016	31 DEZEMBRO 2015 Reexpresso
<b>Ativo</b>		
<b>Ativo não corrente</b>		
Ativos fixos tangíveis	77 600	84 298
Goodwill	188 602	188 013
Outros Ativos intangíveis	118 712	115 641
Partes de capital em empresas associadas	1 126	1 117
Ativos financeiros disponíveis para venda	22	40
Outros Ativos não correntes	7 694	6 140
Ativos por impostos diferidos	21 475	21 886
<b>Total do Ativo não corrente</b>	<b>415 231</b>	<b>417 133</b>
<b>Ativo corrente</b>		
Inventários	66 792	63 214
Clientes	139 155	127 928
Impostos a recuperar	5 638	6 998
Outros Ativos correntes	31 463	30 844
Caixa e equivalentes de caixa	22 259	25 513
Ativos detidos para venda	-	808
<b>Total do Ativo corrente</b>	<b>265 307</b>	<b>255 305</b>
<b>Total do Ativo</b>	<b>680 538</b>	<b>672 438</b>
<b>CAPITAL PRÓPRIO</b>		
Capital social	180 135	180 135
Prémios de emissão de ações	450	450
Reservas	28 270	46 539
Resultados transitados	-19 306	-36 096
Resultado líquido do período	-2 226	-402
	187 323	190 625
Interesses não controlados	-120	26
<b>Total do capital próprio</b>	<b>187 202</b>	<b>190 651</b>
<b>PASSIVO</b>		
<b>Passivo não corrente</b>		
Empréstimos	181 629	172 230
Financiamentos associados a Ativos financeiros	43 953	44 647
Passivos por impostos diferidos	48 715	47 502
Provisões	2 060	324
Benefícios concedidos a empregados	5 567	8 637
Outros passivos não correntes	4 872	5 646
<b>Total do passivo não corrente</b>	<b>286 795</b>	<b>278 987</b>
<b>Passivo corrente</b>		
Empréstimos	87 381	119 529
Fornecedores	79 394	53 259
Impostos a pagar	12 139	11 222
Outros passivos correntes	27 624	18 789
<b>Total do passivo corrente</b>	<b>206 538</b>	<b>202 800</b>
<b>Total do capital próprio e passivo</b>	<b>680 538</b>	<b>672 438</b>

Para ser lido em conjunto com as notas às demonstrações financeiras consolidadas em anexo



## 6. INFORMAÇÃO ADICIONAL

### ADVERTÊNCIA

O documento contém informações e indicações futuras, baseadas na expectativa atual ou opiniões da gestão, que consideramos razoáveis. Os dados históricos não devem ser consideradas como indicações futuras e estão sujeitas a conjunto de fatores e incertezas que poderão ter reflexos nos resultados futuros.

Embora as indicações reflitam as expectativas atuais, os investidores e analistas e, em geral, todos os utilizadores deste documento, são advertidos de que as indicações futuras estão sujeitas a variadas incertezas e riscos, muitos dos quais são difíceis de antecipar. Todos são advertidos a não dar uma importância inapropriada às informações e indicações futuras. Não assumimos nenhuma obrigação de atualizar qualquer informação ou indicação futura.

Relatório disponível no site institucional da Inapa  
[www.inapa.pt](http://www.inapa.pt)

### Relação com Investidores

Hugo Rua  
[hugo.rua@inapa.pt](mailto:hugo.rua@inapa.pt)  
Tel.: +351 213 823 007

A Inapa está admitida à negociação na Euronext Stock Exchange.

Informação sobre a sociedade pode ser consultada através dos símbolos:

- Ações ordinárias: INA
- Ações preferenciais: INAP

**Inapa – Investimentos,  
Participações e Gestão, SA**  
Rua Braamcamp, 40 - 9º Dto  
1250-050 Lisboa  
Portugal