

20
RELATÓRIO
& CONTAS
15





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	9
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

Em 2015 celebrámos o 50.º aniversário da Inapa. Foram 50 anos de crescimento e desenvolvimento, em que a Inapa passou de ser uma empresa nacional produtora de papel a ser um grupo presente em 9 países, atuando nas áreas de comercialização de papel, embalagens e comunicação visual. Como testemunho desta internacionalização, a atividade em Portugal só representa 5% da faturação total, que em 2015 alcançou os 881 milhões de euros.

O sucesso da empresa deve-se à dedicação constante de todos os colaboradores e ao seu compromisso com a qualidade e satisfação dos clientes. São cerca de 1.400 pessoas a trabalhar diariamente para assegurar aos nossos mais de 70.000 clientes que os produtos e soluções que lhes propomos são os mais adequados às suas necessidades e que são entregues com os mais elevados padrões de serviço. Em 2015 esta equipa foi responsável por processar mais de 1,5 milhões de entregas, tendo para tal percorrido uma distância superior a 3 vezes a circunferência da Terra, a cada dia útil. A todos o nosso reconhecimento e agradecimento!

O consumo de papel, nomeadamente nos principais mercados onde a Inapa opera, continua a mostrar sinais de estagnação ou mesmo, nalguns casos, de regressão. Este facto, associado ao facto de um dos produtores de papel ter entrado em concorrência direta com os distribuidores no negócio com grandes clientes, provocou uma elevada pressão sobre as margens.

Estas circunstâncias de mercado não podiam deixar de ter impacto na nossa atividade core de distribuição de papel e nos resultados consolidados do Grupo. Cabe no entanto registar a elevada resiliência demonstrada, fruto da qualidade dos nossos serviços prestados, que nos permitiram manter a nossa posição de mercado ao mesmo tempo que protegíamos as margens, que se situaram muito próximas aos níveis do ano anterior. Este desempenho permitiu-nos manter na disputa da liderança nos vários mercados onde concorremos.

Neste contexto concorrencial continuámos a apostar na melhoria dos níveis de eficiência operacional, tendo alcançado uma poupança de cerca de 5% de custos operacionais nas empresas de distribuição de papel. Os negócios da embalagem e comunicação visual mantiveram a tendência de crescimento, permitindo compensar parcialmente os fatores exógenos que influenciaram o negócio do papel. Os negócios complementares aumentaram o seu peso passando a representar 14,5% da faturação total e 27,5% da margem bruta.

Durante 2015, as diversas empresas operacionais continuaram a execução do plano estratégico em curso, com um forte enfoque na melhoria da eficiência. Houve uma redução da estrutura, encerraram-se armazéns, reduziram-se os custos de distribuição por tonelada, continuou-se o alargamento do sistema de gestão (ISI) às diversas geografias do Grupo e reduziram-se os incumprimentos de clientes. Em termos agregados, estes efeitos representaram uma redução de custos superior a cinco milhões de euros relativamente ao ano anterior.

A melhoria da sustentabilidade financeira do Grupo foi outra das metas estratégicas onde houve um progresso positivo, com uma redução de cerca de doze milhões de euros de dívida bruta e o



alargamento da maturidade da mesma, sendo que no fim de 2015 a dívida de médio e longo prazo representava 64% do total (um aumento de 6pp face ao ano anterior). Para além da aplicação dos meios libertos, esta redução do endividamento teve um forte contributo dos esforços de otimização de fundo do maneio, que se reduziu em nove milhões de euros.

O nosso desempenho neste último ano foi reconhecido por diferentes entidades nacionais e internacionais, que galardoaram a Inapa por ser a empresa portuguesa mais internacionalizada, com o melhor governo corporativo, a empresa de embalagem mais inovadora da Europa e o melhor distribuidor de papel a nível europeu, com o melhor serviço ao cliente.

Com este legado devidamente reconhecido, e que muito nos honra, os olhos estão agora postos no futuro. Sabemos que o sucesso, para os próximos 50 anos, vai depender da capacidade de anteciparmos e superarmos as expectativas de todos os nossos stakeholders.

Temos hoje uma equipa forte e orientada em torno de objetivos comuns, focada na criação de valor, procurando explorar oportunidades de crescimento, diversificação, eficiência e sustentabilidade.

Gostaríamos de agradecer a cada um dos nossos colaboradores, clientes, fornecedores, instituições financeiras e acionistas que durante o ano contribuíram para o desempenho e desenvolvimento da Inapa.

Contamos com o contributo de cada um para juntos continuarmos esta história de sucesso.

Diogo Rezende, *CEO*



2. DESTAQUES

Inapa fecha o ano com resultados positivos antes de impostos

Grupo melhora desempenho, no último trimestre do ano, através de uma gestão mais eficiente dos custos operacionais e redução da dívida

Geração de resultados

- Vendas consolidadas decrescem 3,3% para os 881,3 milhões de euros, embora no quarto trimestre se tenha verificado uma inversão, com um crescimento de volumes de 1%
- Negócio do papel registou uma quebra de 4%
- Negócio da embalagem e da comunicação visual cresceram 4%
- Custos operacionais melhoram 3,1% e imparidades reduziram-se em 29%
- EBITDA recorrente de 2,6%, em linha com ano anterior (2,7%). No 4º trimestre o EBITDA recorrente melhorou 30% relativamente ao ano anterior
- EBIT acumulado do ano decresceu 7% para 17,0 milhões de euros
- Resultados antes de impostos do ano de 1,7 milhões de euros
- Resultados líquidos acumulados de -0,4 milhões de euros, influenciados por impostos diferidos

Estrutura financeira

- Redução da dívida líquida em 6 milhões de euros em 2015
- Capitais circulantes, tiveram um decréscimo de 9 milhões de euros face a dezembro de 2014



Principais indicadores consolidados						
Milhões euros	2015	2014	Δ 15/14	4T15	4T14	Δ 15/14
Toneladas ('000)	809	837	-3,3%	208	207	0,7%
Vendas	881,3	909,5	-3,1%	226,9	228,1	-0,5%
Margem bruta	159,3	165,9	-4,0%	41,1	41,8	-1,7%
Margem bruta (%)	18,1%	18,2%	-0,1 pp	18,1%	18,3%	-0,2 pp
Custos de exploração ¹	133,4	137,6	-3,1%	32,7	35,3	-7,3%
Provisões	2,7	3,8	-28,7%	0,5	0,4	17,4%
Re-EBITDA	23,2	24,5	-5,3%	7,8	6,0	29,9%
Margem Re-EBITDA (%)	2,6%	2,7%	-0,1 pp	3,5%	2,6%	0,8 pp
EBIT	17,0	18,3	-7,1%	6,4	5,2	23,2%
Custos financeiros líquidos	15,3	15,9	-3,6%	3,7	3,6	3,2%
Resultado antes de impostos	1,7	2,5	-30%	2,6	1,4	81%
Resultado líquido	-0,4	2,1	-119%	0,5	1,3	-61%

	31/12/15	31/12/14	Δ 15/14
Dívida líquida ²	310,9	316,7	-1,8%
Capitais circulantes	137,9	147,3	-6,4%

(1) Líquidos de proveitos com prestações de serviços e outros rendimentos e exclui provisões

(2) Inclui securitização



3. FACTOS RELEVANTES

- 19/3/2015 Anúncio dos resultados anuais de 2014
- 2/4/2015 Convocatória para a Assembleia Geral Ordinária
- 6/4/2015 Sentença de Indeferimento da providência de suspensão da deliberação social adotada na Assembleia Geral de 6 de Agosto de 2014 interposta por Nova Expressão, SGPS
- 28/4/2015 Assembleia Geral Ordinária
- 21/5/2015 Anúncio de resultados do primeiro trimestre de 2015
- 31/5/2015 Renúncia ao mandato de administrador de José Félix Morgado
- 9/6/2015 Ação interposta pela Parcaixa
- 17/6/2015 Transações de dirigentes
- 23/7/2015 Renúncia ao mandato de administrador de Jorge Pinto Bravo
- 29/7/2015 Cooptação como administrador e designação como CEO de Diogo Rezende
- 27/8/2015 Anúncio de resultados do primeiro semestre de 2015
- 1/10/2015 Cooptação como administrador e designação como Vogal da Comissão Executiva de Frederico Lupi
- 28/10/2015 Anúncio dos resultados do terceiro trimestre de 2015

Factos subsequentes

Até à data de publicação não foram registados factos subsequentes.



4. RELATÓRIO DE GESTÃO

4.1. Enquadramento de mercado

Enquadramento macroeconómico

A economia global tem vindo a desacelerar estimando-se para 2015 um crescimento de apenas 3%, inferior às expectativas iniciais e idêntico ao verificado em 2014. Apesar da ligeira recuperação verificada em 2015 nos países mais desenvolvidos (nomeadamente nos EUA cuja economia cresceu 2,4%) este facto reflete a desaceleração verificada nas economias emergentes (em especial nos BRIC's, Brasil, Rússia, Índia e China) simultaneamente com a descida dos preços das matérias-primas, do abrandamento do comércio internacional, dos acessos de elevada volatilidade nos mercados financeiros e do abrandamento dos fluxos de capitais.

Para 2016 estima-se que a economia global continue a crescer a uma taxa moderada - 3,3% - e sujeita, ainda, a diversos riscos nomeadamente o risco de nova desaceleração das economias emergentes e dos países mais desenvolvidos, agitação dos mercados financeiros, continuação da descida do preço das matérias-primas e instabilidade política, com reflexos importantes a nível do investimento.

Na zona euro, onde se concentra cerca de 90% da atividade do Grupo Inapa, a economia cresceu 1,6% (0,8% em 2014) fundamentalmente devido ao crescimento da procura interna e externa. Para 2016 estima-se que a economia da zona euro mantenha o mesmo ritmo de crescimento que se deverá situar em 1,7% igualmente dependente da evolução da economia global e dos fatores que a condicionam referidos anteriormente. Importantes, por isso, serão as respostas que as autoridades monetárias e governamentais encontrem para fazer face ao persistente baixo nível das taxas de inflação cujo sucesso terá um impacto determinante no crescimento da economia da zona.

Na Alemanha verificou-se uma taxa de crescimento do PIB de 1,7% em 2015 (1,5% em 2014) baseado fundamentalmente no aumento da procura interna apoiada numa taxa de emprego elevada e, também, de algum aumento dos gastos públicos. No entanto, verificou-se uma quebra no investimento. O crescimento previsto para 2016 é de 1,8%, em linha com o nível alcançado no ano transato.

A economia francesa acelerou em 2015 relativamente a 2014. O crescimento do PIB foi de 1,1% (0,4% em 2014) igualmente com base no aumento do consumo privado apoiado pelos baixos preços do petróleo. Para 2016 estima-se um crescimento de 1,3%, ainda modesto mas ligeiramente superior a 2015.

Espanha registou em 2015 uma aceleração notável da sua economia (3,2% vs. 1,2% em 2014). Para 2016 é expectável ainda um crescimento robusto embora ligeiramente inferior (2,8%). A procura interna foi o principal fator que contribuiu para o crescimento verificado tal como será fundamental



no crescimento previsto para 2016 em que se poderá manifestar também o contributo positivo de um ligeiro aumento do emprego.

Em Portugal o PIB cresceu 1,5% em 2015 apoiado por um aumento da procura interna, embora se tenha verificado o seu abrandamento no último trimestre de 2015. A procura externa reduziu-se em virtude do abrandamento das economias de alguns dos países destinatários das exportações portuguesas. Para 2016 é estimado um crescimento da economia de 1,6%.

Fora da zona euro a economia Suíça manteve-se durante o ano com um crescimento muito reduzido, de apenas 0,7%. A procura interna manteve-se em níveis baixos refletindo baixos níveis de confiança. Para 2016 estima-se que o crescimento se mantenha abaixo do potencial e que a recuperação dependa muito da evolução do franco suíço e da recuperação da procura externa. Neste contexto estima-se um crescimento para 2016 de apenas 1,1%.

A economia turca mostrou uma notável capacidade de resistência e cresceu 4,2% em 2015. Para 2016 a estimativa é de 3,5% mas são ainda desconhecidos os impactos das sanções económicas que a Rússia impôs à Turquia bem como da evolução das tensões geopolíticas na zona.

	2013	2014	2015 P	2016 E	2017 E	2013 - 2015 P	2015 P - 2017 E
Alemanha	0,1	1,5	1,7	1,8	1,8		
França	0,3	0,4	1,1	1,3	1,7		
Espanha	-1,2	1,2	3,2	2,8	2,5		
Portugal	-1,4	1,0	1,5	1,6	1,8		
Bélgica	0,3	1,0	1,3	1,3	1,7		
Luxemburgo	2,0	3,0	4,7	3,8	4,4		
Zona Euro	-0,5	0,8	1,6	1,7	1,9		
Suíça	1,9	1,9	0,7	1,1	2,0		
Turquia	4,0	2,9	4,2	3,5	3,5		

Fontes: Eurostat, SECO e FMI

No período de 2013 a 2015 o conjunto das economias onde o Grupo Inapa opera recuperou para níveis de crescimento positivo embora ainda num patamar modesto. As previsões para 2016 e 2017, com pequenas variações de país para país, apontam para a manutenção de taxas de crescimento moderadas.



Enquadramento do Setor

O ano de 2015 apresentou um crescimento generalizado da economia da Zona euro com vários indicadores a registarem melhorias face ao período homólogo, nomeadamente do Produto Interno Bruto (PIB), a taxa de desemprego e a procura interna. A baixa taxa de inflação persistente é neste momento uma das maiores preocupações macroeconómicas da Zona euro.

O mercado do papel e cartão manteve-se relativamente estável em 2015 estimando-se que registe um ligeiro decréscimo de 0,3% (de acordo com as estatísticas preliminares da CEPI). Por sector o sentimento é misto com o mercado do papel a registar uma contínua queda derivado da fraca performance nos mercados gráfico, de publicações e papel para impressão. No que respeita ao sector do cartão a perspectiva é de subida, em linha com os anos anteriores.

As estatísticas da Eurograph, no que respeita à evolução do consumo de papel para artes gráficas e de escrita e impressão, indicam para a Europa Ocidental uma descida de 3% nos papéis revestidos (*coated woodfree*) face ao ano de 2014, enquanto, os papéis não revestidos (*uncoated woodfree*) tiveram uma quebra face ao período homólogo em torno de 1%.

Segundo as referidas estatísticas, os volumes de papel comercializados nos cinco principais mercados da Inapa (Alemanha, França, Suíça, Espanha e Portugal) terão descido em torno de 2%, com a Espanha, em contraciclo, a ser o único mercado em que a estimativa aponta para um crescimento de 5%. Nos restantes mercados os dados preliminares apontam para descidas com a Alemanha a cair 3% e a França 2%, o mercado Suíço com uma quebra de 4% e Portugal de 2%. 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.

Mantem-se a situação de sobre capacidade de produção de papéis revestidos que estimamos se situe em cerca de meio milhão de toneladas. Em papéis não revestidos, apesar do aumento da taxa de utilização da capacidade instalada e da conversão de algumas fábricas, subsiste igualmente uma situação de excesso de capacidade. Mantem-se por isso a pressão sobre as margens em todo o sector.

A atividade de distribuição de papel registou dois impactos importantes ao longo de 2015 com o alargamento da atividade dum fabricante na distribuição direta a grandes clientes e com a cessação de atividade da PaperlinX, embora esta última tivesse uma presença limitada nos mercados onde a Inapa opera.

4.2. Performance Consolidada

Em 2015 as vendas consolidadas da Inapa atingiram os 881,3 milhões de euros, tendo diminuído cerca de 3% em relação ao período homólogo de 2014. As vendas no papel desceram 4%, decorrente da evolução negativa do mercado nas geografias onde o Grupo opera. Os negócios complementares –



embalagem e comunicação visual – tiveram uma variação positiva atingindo um crescimento de cerca de 4%.

Apesar do crescimento, embora modesto, que se verificou na economia da Zona euro em 2015, a procura de papel gráfico e de impressão e escrita continuou a ser influenciada, por um lado, pela incerteza quanto à consolidação da retoma da economia e por outro pelos efeitos estruturais associados à era da media digital nomeadamente nos chamados mercados maduros. Apesar da pressão que se manteve sobre os preços e margens de comercialização induzida pela concorrência e por via dos produtores, a Inapa conseguiu manter a política de proteção da margem bruta global, tendo o preço médio de venda do papel ficado em linha com o do ano anterior. A Inapa tem assentado a sua estratégia na defesa da margem de comercialização para permitir ao Grupo manter o equilíbrio e a sustentabilidade da sua estrutura de exploração operacional. O *mix* das vendas de papel e o incremento dos negócios complementares e as respetivas margens médias geradas permitiram que a margem bruta global se situasse nos 18,1%, 0,1 pontos percentuais abaixo de 2014.

A contínua monitorização da eficiência operacional levou a que os custos de exploração registassem uma redução de 3% face a 2014, situando-se nos 133,4 milhões de euros. Estas poupanças foram alcançadas nos diversos tipos de custos operacionais com diminuição no custo de distribuição por tonelada, nos gastos com pessoal e nas despesas administrativas.

Em 2015 o valor de imparidades dos saldos de clientes decresceu cerca de 29% para 2,7 milhões de euros face ao período homólogo, representando 0,3% das vendas. A manutenção de uma política comercial prudente face ao risco de crédito da carteira de clientes, em conjunto com uma gestão articulada com a seguradora de crédito do Grupo está na génese da constante queda no valor das imparidades.

A manutenção da margem bruta aos níveis de 2014 e a diminuição nos custos operacionais e imparidades levou a que o EBITDA recorrente em percentagem das vendas tenha atingido os 2,6%, em linha com o ano anterior (2,7%). Em valor registou-se uma descida de 5% para os 23,2 milhões de euros.

Perante os desafios colocados ao Grupo face às perspetivas de evolução do negócio do papel, a Inapa tem respondido com um reforço na aposta em novas áreas de negócio e aumento da eficiência operacional.

Numa constante procura de melhorias ao nível da eficiência e produtividade, a Inapa manteve um significativo esforço de ajustamento do modelo de negócio e da organização adaptando-se à quebra de atividade que se assistiu ao longo do ano de 2015. Neste âmbito, levaram-se a cabo reestruturações, essencialmente nas áreas de logística e comercial na Alemanha e França, com encargos não recorrentes inerentes de 1,2 milhões de euros.

Os resultados operacionais (EBIT) diminuíram 7%, para 17,0 milhões de euros, traduzindo uma descida de 1,3 milhões de euros face a 2014, situando-se em cerca de 1,9% das vendas (2,0% em 2014).



A redução do endividamento médio e a renegociação de alguns financiamentos resultaram na diminuição dos custos financeiros líquidos em 4% para 15,3 milhões de euros, o que traduz um decréscimo de 0,6 milhões de euros face a 2014.

Os resultados consolidados antes de impostos foram de 1,7 milhões de euros, que comparam com 2,5 milhões de euros no ano anterior, uma diminuição de 0,8 milhões de euros face a 2014.

O resultado líquido foi negativo em 0,4 milhões de euros. O Imposto sobre o rendimento, com uma variação de 1,7 milhões de euros face ao período homólogo, atingiu 2,2 milhões de euros em 2015, dos quais cerca de 0,7 milhões são relativos a impostos correntes e 1,5 milhões de euros são relativos a impostos diferidos essencialmente relacionados com prejuízos fiscais.

O capital circulante diminuiu em cerca de 9 milhões de euros face a 2014, para 138 milhões de euros. Esta evolução reflete a constante melhoria no fundo de maneió, resultado de uma rigorosa gestão dos níveis de inventários e adequação dos prazos de cobrança a clientes e pagamentos a fornecedores.

A dívida líquida consolidada a 31 de Dezembro de 2015 situava-se em 311 milhões de euros, registando uma redução de cerca de 6 milhões de euros face ao ano anterior. Esta variação ocorre em consequência do *cash-flow* libertado pela atividade a par da otimização na gestão do capital circulante.

O Grupo Inapa continua determinado no cumprimento da meta traçada em atingir uma estrutura financeira mais sustentável através da redução da alavancagem financeira e alargamento da maturidade da dívida. Como resultado do trabalho conjunto com os nossos principais parceiros financiadores foi possível aumentar o peso da dívida não corrente para 64% da dívida bruta total, um aumento de 21 pontos percentuais em dois anos.

4.3. Desempenho por área de negócio

A indústria do papel tem vindo a enfrentar grandes alterações estruturais devido à crescente digitalização da sociedade e das empresas e à globalização das indústrias. Os últimos anos têm sido extremamente 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. Enquanto que nas sociedades mais avançadas algumas utilizações do papel vão sendo substituídas pelo *digital media* e outras práticas como o *e-banking* e *e-invoicing*, nos mercados emergentes o aumento da população, a urbanização e o desenvolvimento das classes médias contribuiu para o crescimento do consumo de papel. Em paralelo a estes desenvolvimentos a área da embalagem tem vindo a ganhar uma relevância crescente para o *e-commerce* ou outros mercados como o agro-alimentar 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 Agenda 2020 delineado pela Inapa apontou como objectivos estratégicos de negócio o crescimento sustentado assente na criação de valor, a diversificação para novas áreas de



negócio complementares ao papel e a redução da exposição a mercados mais maduros com manutenção de posições de liderança no mercado Europeu, em volumes e eficiência.

Em consequência da execução desta estratégia, a entrada na Turquia permitiu-nos beneficiar do dinamismo dum mercado emergente, tendo alcançado em 2016 um crescimento de faturação, em euros, de 12% face a 2014. Os negócios complementares de materiais de embalagem, comunicação visual e de consumíveis gráficos e de escritório, incluindo *cross-selling*, cresceram cerca de 4% para 127,7 milhões de euros, representado 14,5% das vendas totais.

Papel

As vendas em volume foram de 809 mil toneladas, apresentando um decréscimo de -3,3% face aos níveis de 2014.

Em resultado da execução dos objetivos delineados no seu plano estratégico, nomeadamente na vertente da diversificação geográfica para mercados emergentes com potencial de crescimento e rentabilidade, a Inapa concluiu a aquisição da sociedade Korda no mercado Turco no último trimestre de 2013, tendo-se atingido em 2015 um crescimento de faturação de dois dígitos, confirmando a adequação desta estratégia. Nos mercados Europeus mais maduros a procura de papéis para artes gráficas e de escrita e impressão manteve a tendência de queda que se tem vindo a verificar nos últimos anos, o que se refletiu nos mercados onde opera a Inapa, com exceção de Espanha e Bélgica.

As vendas das empresas de papel situaram-se nos 785,1 milhões de euros em valor que comparam com 812,9 milhões de euros registados em 2014, representando uma queda de 3,4%. Durante o ano de 2015, por forma a compensar a queda que se tem vindo a verificar na área do papel, a Inapa prosseguiu com a estratégia de incrementar a penetração no mercado através do *cross-selling* de materiais de embalagem, comunicação visual e de consumíveis gráficos e de escritório, cujas vendas ascenderam a 32 milhões de euros em 2015 (+19% do que em 2014).

Ao longo do ano de 2015 os preços médios de venda registaram um decréscimo de 1% para 931€ por tonelada em consequência da concorrência que se verificou no mercado, quer por via dos ainda persistentes desequilíbrios estruturais entre a procura e a oferta, quer pela alteração do modelo de negócio de um dos fabricantes com entrada na distribuição direta a grandes clientes.

O Grupo manteve uma política de defesa da margem focada na melhoria da rentabilidade por via do mix de produtos vendidos, alcançando uma margem bruta no negócio do papel de 16,4%, uma redução de 0,4 pontos percentuais comparativamente com o período homólogo de 2014.

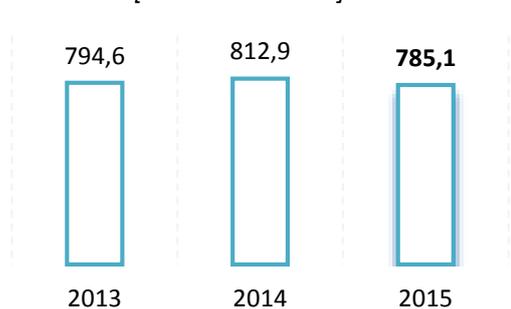
Os custos de exploração apresentaram uma redução de 5% face ao período homólogo de 2014, refletindo uma gestão rigorosa das operações ajustando-as aos níveis de procura mais baixos. É de salientar a melhoria de eficiência ao nível da i) redução dos custos de distribuição, tendo o custo médio por tonelada transportada sido reduzido em cerca de 6%, ii) da redução dos custos com pessoal, pese embora alguns encargos não recorrentes inerentes às reestruturações concretizadas, iii) da redução dos custos administrativos e iv) da redução das imparidades dos saldos de clientes.



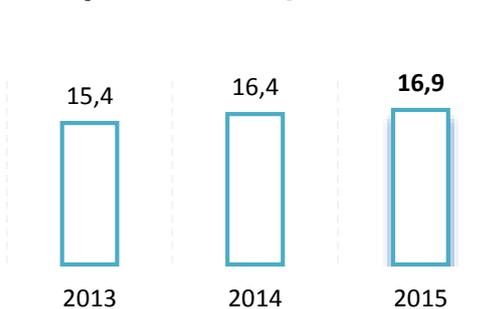
Os resultados operacionais (EBIT) do negócio do papel tiveram uma performance positiva, situando-se nos 16,9 milhões de euros tendo representado 2,0% das vendas, o que traduz um aumento de 0,5 milhões de euros comparativamente com o período homólogo do ano anterior.

Em termos globais o negócio do papel teve um desempenho decorrente do decréscimo da margem por via da quebra das receitas, mais do que compensado pelo esforço de melhoria de mix e maior penetração no mercado através do cross-selling bem como pela redução dos custos de estrutura, amortizações e encargos financeiros.

VENDAS [Milhões de euros]



EBIT [Milhões de euros]



Soluções e materiais de embalagem

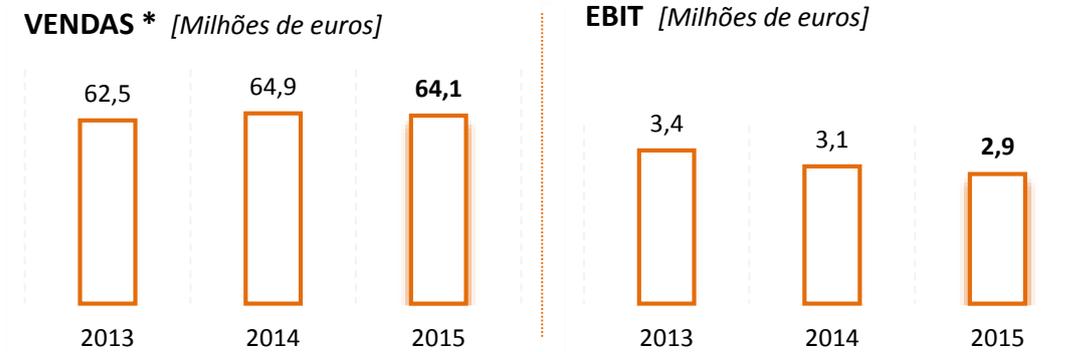
O negócio de embalagem evoluiu favoravelmente, com vendas a totalizarem 73,9 milhões de euros representando um crescimento de 1,5 milhões de euros (+2,1% em relação a 2014). Excluindo o *cross-selling* as vendas situaram-se nos 64,1 milhões de euros em 2015.

Durante o ano de 2015 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. Prosseguiu igualmente com o foco de maior penetração nos clientes de média dimensão apoiando-se num novo sistema CRM que lhe permitiu otimizar esta abordagem. O crescimento da atividade foi impulsionado pelas vendas para os sectores do vinho, agroalimentar, indústria química e da cosmética que apresentaram uma progressão muito positiva suportada numa sólida dinâmica comercial e de promoção de marketing permitindo-lhe a oferta de uma gama de produtos alargada e de qualidade.

Os resultados operacionais (EBIT) na área da embalagem foram de 2,9 milhões de euros, fixando-se em 4,4% das vendas. A Inapa prosseguiu com uma política consistente de proteção da margem que, não obstante a perda de algum volume de negócios numa das geografias, lhe permitiu, a par da otimização da estrutura de recursos e otimização dos meios afetos à atividade, manter níveis de rentabilidade adequados. No ano de 2015 manteve-se uma gestão orientada para um serviço de qualidade, mais proactivo face às necessidades dos clientes, o enfoque na harmonização do *portfolio*



de produtos entre os diferentes mercados, bem como o reforço das relações comerciais com os principais fornecedores com que operamos.



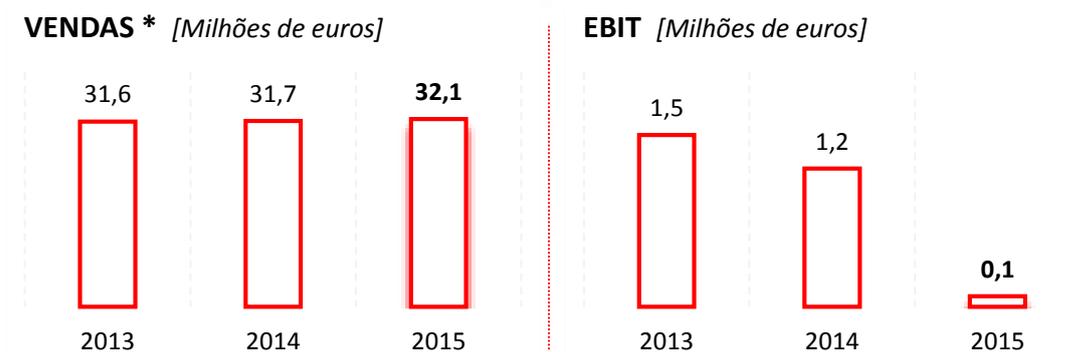
*Vendas diretas excluindo *cross-selling*

Comunicação visual

Em 2015 o negócio da comunicação visual registou uma progressão positiva, impulsionado pelo *cross-selling* com as empresas da área do papel. As vendas atingiram cerca de 42,8 milhões de euros, um crescimento de 3,0 milhões de euros (+7,6% face a 2014). Excluindo o *cross-selling* ascenderam a 32,1 milhões de euros, traduzindo um crescimento de +1,1% relativamente ao período homólogo de 2014. No início do segundo semestre do ano, e para poder responder melhor ao aumento da procura que se vinha a verificar, a Alemanha mudou de instalações para um espaço maior onde dispõe atualmente de um *showroom* mais amplo, permitindo-lhe desta forma também dinamizar as vendas de equipamentos em segunda mão, uma área em crescimento.

A conjuntura económica manteve-se favorável às decisões de investimento, impulsionando as vendas de equipamentos que continuaram a ter uma progressão positiva, com a inerente prestação de serviços de assistência técnica, venda de peças de substituição, *software* e tintas. De forma a garantir uma maior dinamização das vendas e um serviço mais eficiente foi tomada a decisão de aumentar a estrutura interna de vendas e apoio técnico complementado pelo respetivo investimento em ferramentas de apoio.

O processo de reorganização e investimento implementado na Alemanha afetou a atividade de vendas durante o terceiro trimestre e levou a um maior nível de custos em instalações, sistemas informáticos e pessoal. O impacto positivo deste investimento em 2015 foi ainda reduzido pelo que os resultados operacionais (EBIT) tiveram um decréscimo acentuado para 0,1 milhões de euros ou 0,3% das vendas.



*Vendas diretas excluindo *cross-selling*

4.4. Perspetiva futura

Estima-se que em 2016 o crescimento na zona Euro continuará a ser moderado, com uma recuperação ainda lenta comparativamente com outras economias desenvolvidas. Alguns fatores positivos tais como o preço do petróleo e as baixas taxas de juros poderão constituir um estímulo ao consumo, no entanto, o incentivo ao investimento manter-se-á moderado dada a incerteza do cenário económico e político em algumas economias da Zona Euro.

No mercado do papel aproximamo-nos duma situação de maior equilíbrio entre a procura e a oferta após o encerramento ou conversão de diferentes unidades de produção de *uncoated paper* e *coated paper*. Juntamente com a pressão que ainda se faz sentir na indústria devido aos elevados custos da matéria-prima, poderá levar à manutenção da tendência de aumento dos preços de venda que já se fez sentir no final de 2015 tanto para *coated* como para *uncoated papers*. A maior incógnita é o impacto do término das taxas *anti-dumping* para os papéis *Woodfree Coated* oriundos da China, em maio de 2016.

Na área da distribuição de papel, apesar da saída do mercado de um dos *players*, ainda existe um potencial relevante de ganhos de eficiência pelo que poderão dar-se alguns movimentos de consolidação ou cooperação entre os diferentes concorrentes no mercado.

A Inapa irá manter um foco permanente de manutenção da estabilidade da margem por via de uma sólida política de preços e gestão do *product-mix* a par da rigorosa gestão do risco de crédito. Continuaremos a manter uma atenção acrescida sobre os custos operacionais por forma a manter a tendência de decréscimo já verificada, trabalhando constantemente o ajustamento do modelo organizacional e da sua adaptação à estrutura do negócio com o objetivo de obter uma maior eficiência.

No que se refere ao negócio do papel pode antever-se uma ligeira recuperação dos volumes nos principais mercados onde a Inapa atua, não obstante a manutenção da pressão por via das alternativas que se oferecem na área do digital, tal como *tablets* e *e-readers*. Manter-se-á alguma pressão ao nível dos preços, que se prevê que venham a aumentar marginalmente, e das margens.



No que se refere aos negócios complementares de embalagem e comunicação visual, perspectiva-se a manutenção da tendência positiva que tem vindo a observar-se, suportada no crescimento orgânico através de uma maior penetração nos mercados onde já operamos e na expansão para outros mercados a par de uma acrescida dinamização do *cross-selling*. A Inapa irá prosseguir ativamente oportunidades de investimento que revelem perspectivas 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 com o objetivo de redução do seu rácio de endividamento por via da otimização do fundo de maneio e geração de *cash-flow* decorrentes da atividade. Manter-se-ão também os esforços de melhoria do rácio de maturidade da sua dívida por forma a ajustá-la ao padrão de geração de fundos libertados pelo negócio.



5. Informação financeira consolidada intercalar

INAPA - Investimentos, Participações e Gestão, SA

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

	31 DEZEMBRO 2015	4º TRIMESTRE 2015 *	31 DEZEMBRO 2014	4º TRIMESTRE 2014 *
Toneladas *	809 497	208 226	837 467	206 730
Vendas e Prestação de serviços	889 479	229 165	919 266	230 493
Outros rendimentos	20 244	4 568	23 251	5 622
Total de Rendimentos	909 723	233 733	942 517	236 115
Custo das vendas	-730 172	-188 006	-751 948	-188 257
Custos com pessoal	-77 365	-19 063	-79 482	-20 986
Outros custos	-80 092	-19 010	-87 257	-21 097
	22 095	7 654	23 830	5 775
Depreciações e amortizações	-5 095	-1 335	-5 648	-789
Ganhos / (Perdas) em associadas	40	-29	9	14
Função financeira	-15 317	-3 663	-15 738	-3 551
Resultados antes de impostos	1 722	2 627	2 451	1 449
Imposto sobre o rendimento	-2 231	-2 165	-483	-272
Resultado líquido do período	-510	462	1 968	1 177
Atribuível a :				
Detentores do capital da empresa-mãe	-402	505	2 078	1 289
Interesses não controlados	-108	-43	-110	-113
Resultado por ação de operações continuadas - euros				
Básico	-0,001	0,001	0,005	0,008
Diluído	-0,001	0,001	0,005	0,008

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

* Não auditado



BALANÇO CONSOLIDADO EM 31 DE DEZEMBRO DE 2015 E 31 DE DEZEMBRO DE 2014

(Montantes expressos em milhares de Euros)

	<u>31 DEZEMBRO 2015</u>	<u>31 DEZEMBRO 2014</u>
Ativo		
Ativo não corrente		
Ativos fixos tangíveis	84 298	86 487
Goodwill	164 787	164 520
Outros Ativos intangíveis	115 641	114 725
Partes de capital em empresas associadas	1 117	1 077
Ativos financeiros disponíveis para venda	40	39
Outros Ativos não correntes	6 140	7 045
Ativos por impostos diferidos	21 886	23 055
Total do Ativo não corrente	<u>393 907</u>	<u>396 949</u>
Ativo corrente		
Inventários	63 214	62 957
Clientes	127 928	134 705
Impostos a recuperar	6 998	6 172
Outros Ativos correntes	30 844	31 977
Caixa e equivalentes de caixa	25 513	31 831
Ativos detidos para venda	808	-
Total do Ativo corrente	<u>255 305</u>	<u>267 643</u>
Total do Ativo	<u>649 212</u>	<u>664 592</u>
CAPITAL PRÓPRIO		
Capital social	180 135	180 135
Prémios de emissão de ações	450	450
Reservas	46 539	44 752
Resultados transitados	-36 096	-36 097
Resultado líquido do período	-402	2 078
	<u>190 625</u>	<u>191 318</u>
Interesses não controlados	26	133
Total do capital próprio	<u>190 651</u>	<u>191 452</u>
PASSIVO		
Passivo não corrente		
Empréstimos	172 230	156 560
Financiamentos associados a Ativos financeiros	44 647	44 878
Passivos por impostos diferidos	24 276	23 853
Provisões	324	344
Benefícios concedidos a empregados	8 637	8 022
Outros passivos não correntes	5 646	6 721
Total do passivo não corrente	<u>255 761</u>	<u>240 377</u>
Passivo corrente		
Empréstimos	119 529	147 101
Fornecedores	53 259	50 409
Impostos a pagar	11 222	12 617
Outros passivos correntes	18 789	22 636
Total do passivo corrente	<u>202 800</u>	<u>232 763</u>
Total do capital próprio e passivo	<u>649 212</u>	<u>664 592</u>

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

* Não auditado



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

Relação com Investidores

Hugo Rua
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