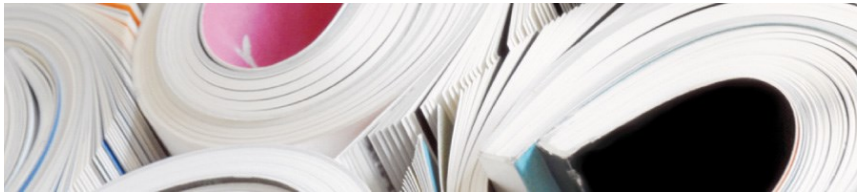




**Resultados
Consolidados**

2011

inapa



inapa

"Um papel importante"

1. MENSAGEM DO PRESIDENTE DA COMISSÃO EXECUTIVA

O ano de 2011 foi desafiante para a Economia Europeia, com os níveis de confiança dos consumidores e das empresas em declínio, aliados a uma redução na procura global e à crise do sector financeiro, factores que determinaram um dos piores quadros macroeconómicos dos últimos dez anos.

Especialmente no segundo semestre, com a perda de confiança dos agentes económicos, a Economia reflectiu os receios sentidos relativamente ao efeito de contágio da Grécia aos restantes países do Euro, e o risco que isso representaria para o futuro da moeda única.

No último trimestre do ano, a Economia Europeia apresentou uma contracção, pela primeira vez desde a recessão global. O crescimento real do PIB foi inferior ao registado em 2010 e o consumo privado registou um crescimento consideravelmente mais fraco que no ano anterior.

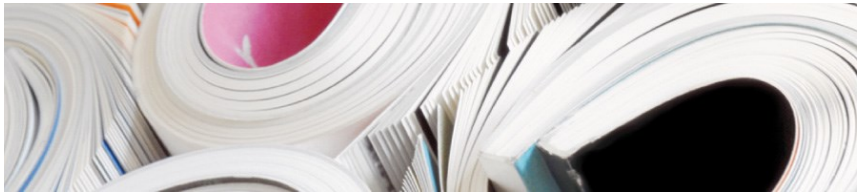
Os mercados financeiros registaram também dificuldades, em resultado da crise da dívida soberana, tendo-se verificado uma deterioração das condições de crédito para os intervenientes no mercado e dificuldades acrescidas no acesso ao crédito. A redução no financiamento à economia reflectiu-se no aumento do desemprego para níveis relevantes e na contracção do investimento em publicidade e promoção, factores determinantes para o comportamento do consumo de papel.

O sector do papel reflectiu as dificuldades sentidas a nível macroeconómico e registou um decréscimo na procura, parcialmente compensado pelo aumento dos preços, embora sem contrapartida nas margens que sofreram uma significativa contracção.

Dado o cenário macroeconómico Europeu e do sector, o desempenho da Inapa em 2011, determinado pela conjuntura exógena, ficou aquém dos objectivos.

No entanto, e apesar da difícil envolvente externa, a Inapa registou um ligeiro crescimento nas vendas, face a 2010, reflectindo a estratégia que vem sendo implementada, designadamente o esforço de crescimento dos negócios complementares. As vendas de materiais e soluções de embalagem, comunicação visual, consumíveis gráficos e de escritório aumentaram a sua contribuição para as vendas consolidadas, tal como já tinha acontecido no ano anterior, representando já 19% dos resultados operacionais.

Devido à forte pressão concorrencial sentida no sector, a Inapa não conseguiu repassar para os seus clientes o aumento integral do custo médio registado no papel, o que levou



inapa

"Um papel importante"

a um decréscimo na margem bruta. Esta queda explica o decréscimo registado nos níveis de Re-EBITDA, dada a maior rigidez dos custos operacionais.

A Inapa mantém-se ainda numa posição de liderança nos mercados em que opera, tendo registado uma ligeira melhoria na quota de mercado global.

De uma forma geral, as subsidiárias do Grupo dedicadas ao segmento do papel registaram um decréscimo nas vendas face ao ano anterior, com excepção de Espanha e de França. As empresas de embalagem e comunicação visual aumentaram também as suas vendas. Ao nível das margens verificou-se uma deterioração, fortemente condicionada pela concorrência.

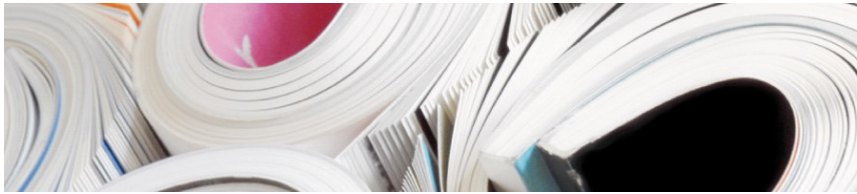
Não obstante a exigente envolvente exógena em 2011 a Inapa manteve a execução do seu plano estratégico para o período 2010-2013. De entre os objectivos alcançados cumpre-me referir, pela sua relevância, a contínua optimização do fundo de maneo, o aumento de capital realizado num contexto económico menos favorável, as parcerias estratégicas celebradas, o desinvestimento de activos não core, as aquisições de novas empresas com potencial para o grupo e melhorias ao nível da eficiência operacional.

Ao nível do fundo de maneo, como resultado do esforço coordenado das diversas subsidiárias foi possível reduzir os prazos e níveis de recebimentos de clientes e inventários, que se traduziu numa redução de 27 milhões de euros relativamente a 2010, o que representa um terço da redução do endividamento consolidado em 2011.

No que se refere ao reforço da estrutura de capitais, em finais de Outubro concluiu-se o processo de aumento de capital, iniciado em 2010, na ordem dos 54 milhões de euros, totalmente destinado à amortização de dívida do Grupo. Não obstante os sucessivos atrasos deste processo, o mesmo reflecte a confiança e suporte dos accionistas e instituições financeiras ao plano de reposicionamento da Inapa.

A redução de dívida do Grupo alcançou os 75 milhões de euros, tendo 1/3 da redução sido efectuado com recurso a fundos gerados pela actividade operacional do Grupo conforme acima referi. No entanto, quer devido ao aumento dos *spreads*, quer à tardia realização do aumento de capital, os custos financeiros ainda não reflectiram este ano a melhoria associada à redução de dívida.

Em 2011 foram dados passos relevantes na consecução do objectivo estratégico de crescimento dos negócios complementares. Não obstante os resultados desse esforço serem visíveis apenas aquando da concretização das transacções, neste particular, cumpre-me referir desde logo a parceria comercial celebrada com a Heidelberg para a venda de consumíveis gráficos. Já no início de 2012 efectivou-se a aquisição da SEMAQ,



inapa

"Um papel importante"

empresa de embalagem a operar no mercado francês, que permitirá a duplicação do volume de vendas de embalagem naquele mercado, completando a carteira de produtos e assegurando a cobertura integral do mercado. Também no início do ano já em curso se completou a aquisição da FLS Bildsysteme Vertriebs, que permitirá consolidar o negócio de comunicação visual da nossa subsidiária alemã na região sul daquele mercado.

Ainda neste âmbito, e de modo a reforçar os meios de gestão nos mercados relevantes, em 2011 procedeu-se à alienação da operação do Reino Unido, que já em 2007 havia sido referida como não estratégica para o desenvolvimento do Grupo.

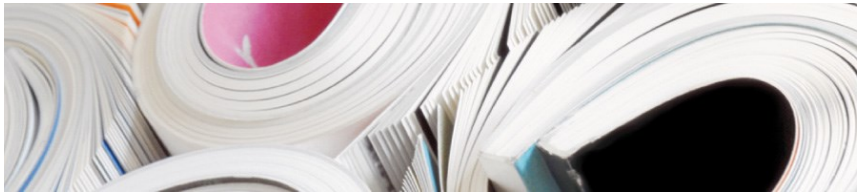
No que se refere à melhoria da eficiência operacional, em 2011 foi efectuado um alargamento das empresas compreendidas no centro de serviços partilhados localizado em Sintra, a par do *roll-out* do sistema de Gestão Empresarial do Grupo, e do ajustamento dos recursos afectos à operação, este último com impacto ao nível dos custos não recorrentes.

Não obstante a execução dos objectivos acolhidos no plano estratégico 2010-2013, os resultados do exercício ficam determinados por factores exógenos fortemente penalizadores das empresas em geral, designadamente a retracção económica e o aumento do custo do financiamento às empresas, a que se junta o agravamento do quadro fiscal reflectido no aumento dos impostos por via da redução das deduções fiscais das perdas de exercícios anteriores.

A Inapa viu mais uma vez reconhecida a solidez e qualidade do seu Governo Corporativo mediante a atribuição, pelo segundo ano consecutivo, do prémio de Melhor *Corporate Governance* em Portugal, atribuído pela revista *World Finance*. Esta distinção constitui um reconhecimento pelo esforço, iniciado em 2007, de reorganização e adopção de melhores práticas de governo da Inapa.

O Grupo encontra-se preparado para os desafios de 2012. O reforço da posição nos mercados europeus com maior potencial, a melhoria do mix de vendas e da carteira de produtos, a par do esforço de aumento da eficiência operacional e de investimento em mercados com maior potencial de crescimento e rentabilidade legitimam a confiança na consecução de um desempenho positivo no ano já em curso, sustentando uma perspectiva positiva no curto e médio prazo.

Termino agradecendo a todos os colaboradores, accionistas, clientes, fornecedores e entidades financeiras a confiança depositada na estratégia da empresa e na capacidade de execução da equipa que represento.



inapa

"Um papel importante"

2. SÍNTESE CONSOLIDADA

O ano de 2011 foi marcado por uma envolvente externa difícil que teve um impacto directo na geração de resultados do Grupo Inapa.

A degradação do equilíbrio das contas públicas e do *rating* das principais empresas públicas e a crise no sector bancário, tiveram um forte reflexo na economia dos vários países europeus, pois levou a um abrandamento da actividade e a um agravamento nas condições de acesso ao crédito. O comportamento do sector do papel foi marcado pelo decréscimo de volumes decorrente da desaceleração económica que determinou uma retracção da procura. Em termos agregados, nos cinco mercados principais da Inapa (Alemanha, França, Suíça, Espanha e Portugal) registou-se um quebra de 3,6% relativamente a 2010.

As vendas consolidadas da Inapa cresceram 0,6% face a 2010 para 986,5 milhões de euros. A principal contribuição para o ligeiro acréscimo registado veio dos negócios complementares que cresceram cerca de 11%, passando a representar 9,3% das vendas do Grupo. Devido à retracção da procura e forte pressão competitiva registada nos diversos mercados, não foi possível repassar todo o aumento do preço do papel para os clientes finais, o que se reflectiu numa redução da margem que se situou nos 17,6%, menos 7,3 milhões de euros do que no ano anterior. Os custos de exploração, depois de provisões fixaram-se nos 148,8 milhões de euros, um ligeiro acréscimo de 0,8% face ao período homólogo de 2010.

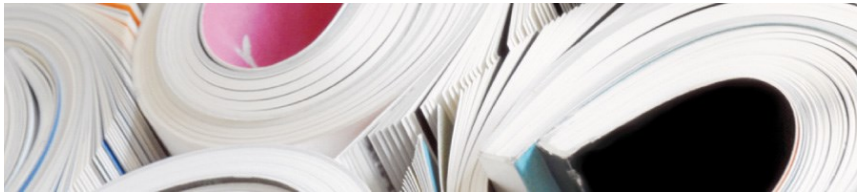
O EBITDA recorrente reduziu-se para 25,2 milhões de euros, uma redução de 8,5 milhões de euros face a 2010, correspondendo a uma contracção de 0,8 pontos percentuais de margem seguindo a tendência registada nos comparáveis europeus.

Os resultados operacionais (EBIT) reduziram-se 6,7 milhões de euros para 17,4 milhões de euros, representando 1,8% das vendas.

A crise que o sector financeiro registou teve reflexos nos custos financeiros líquidos do período que aumentaram 4,3 milhões de euros face a 2010, um crescimento de 27%, fixando-se nos 20,4 milhões de euros.

Em termos consolidados, os resultados antes de imposto foram de -3,1 milhões de euros. Os principais factores que contribuíram para a evolução registada foram a redução da margem bruta e o agravamento dos custos financeiros antes referidos.

Devido a alterações no quadro fiscal, designadamente pela redução dos créditos fiscais dedutíveis, houve lugar ao reconhecimento pontual de impostos diferidos no valor de 2,0 milhões de euros, que explicam a maioria dos 2,9 milhões de euros de impostos reconhecidos no período.



inapa

"Um papel importante"

Os resultados líquidos consolidados foram de -6,2 milhões de euros.

A dívida líquida consolidada a 31 de Dezembro de 2011 foi de 357,7 milhões de euros, uma redução de 76,3 milhões de euros face aos 434,0 milhões de euros registados a 31 de Dezembro de 2010. A redução da dívida é explicada em cerca de 1/3 pela redução registada ao nível do capital circulante e o restante pelo aumento de capital realizado em Outubro.

DESEMPENHO POR ÁREA DE NEGÓCIO

Durante 2011 os negócios de embalagem e comunicação visual viram aumentar o seu peso, contribuindo já com 18,6% da geração de resultados do Grupo (12,6% em 2010). Estas duas áreas de negócios, foram identificadas pelo plano estratégico 2010-2013, como sendo as áreas onde o Grupo irá investir de forma a continuar a crescer, melhorar a rentabilidade e garantir a sustentabilidade.

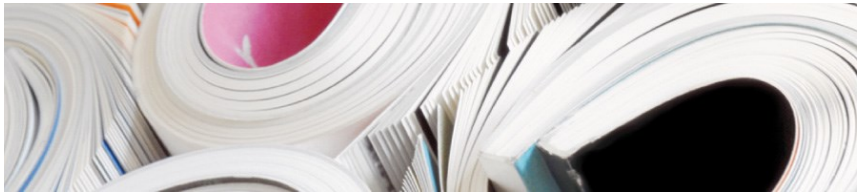
PAPEL

As vendas em volume caíram 3,2% face a 2010, uma redução inferior à queda do mercado, passando de 914 mil toneladas para 885 mil toneladas. A alienação da Tavistock (operação no Reino Unido), que em 2010 representou 10 mil toneladas, explica cerca 35% do decréscimo de volumes vendidos em 2011. A Inapa durante este ano viu reforçada a sua posição no conjunto dos 5 mercados-chave (Alemanha, França, Suíça, Espanha e Portugal) tendo a sua quota de mercado subido 0,4 pontos percentuais para os 19,1%.

Apesar do decréscimo de volumes, as vendas em valor mantiveram-se praticamente inalteradas nos 925,2 milhões de euros. As vendas de papel caíram 0,2%, no entanto os outros produtos, nomeadamente os consumíveis gráficos e de escritório, cresceram 11%, representando já 26,3 milhões de euros. O preço de venda do papel registou um acréscimo de 30€ por tonelada relativamente a 2010, tendo o preço médio passado de 991 para 1.021 euros por tonelada.

Em resultado da crise económica traduzida na retracção da procura e da, conseqüente, maior pressão competitiva que se tem verificado no mercado da distribuição de papel na generalidade dos países Europeus, a margem bruta consolidada reduziu-se em 1,0 pontos percentuais para 16,7%.

Ao nível dos custos operacionais, com excepção dos custos de distribuição que se agravaram como consequência do aumento dos combustíveis, registou-se uma forte contenção, que resultou num ligeiro decréscimo face ao ano anterior.



inapa

"Um papel importante"

Os resultados operacionais (EBIT) do negócio do papel passaram a representar 1,4% das vendas, que comparam com 2,5% no ano anterior, atingindo os 12,8 milhões de euros. Esta evolução é consequência da redução registada ao nível das margens.

EMBALAGEM

O negócio da embalagem, à semelhança do que aconteceu em 2010, continuou a registar um forte crescimento durante este exercício, com vendas de 38,6 milhões de euros, ou seja, um crescimento de 14% face ao ano anterior.

Os resultados operacionais (EBIT) da embalagem aumentaram 4% face a 2010, cifrando-se nos 2,0 milhões de euros, ou 5,1% das vendas. A melhoria na performance é principalmente explicada pelo crescimento das vendas aliado à contenção dos custos operacionais.

COMUNICAÇÃO VISUAL

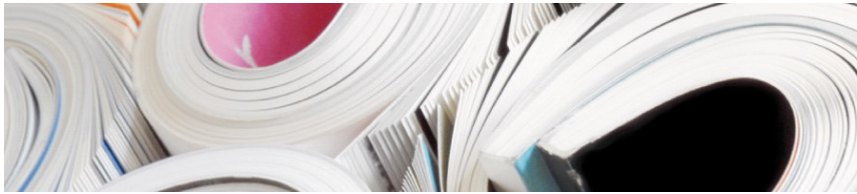
À semelhança dos anos anterior, esta área de negócio continua com crescimentos de dois dígitos. As vendas nesta área de negócio atingiram os 28,1 milhões de euros, um aumento de 10% face a 2010. Apesar da boa performance face ao ano anterior, a conjuntura do sector financeiro colocou fortes entraves ao sector, sobretudo na primeira metade do ano, pois o acesso a linhas de crédito limitou as vendas de equipamentos.

Os resultados operacionais (EBIT) foram de 1,3 milhões de euros, o que correspondem a 4,5% das vendas, um decréscimo de 6,6% face a 2010.

3. PERSPECTIVAS PARA 2012

Para o exercício de 2012 é esperado um ligeiro decréscimo no nível das vendas do papel, devido ao abrandamento generalizado que as principais economias europeias têm vindo a registar. Em sentido inverso, é esperado que os negócios complementares, em virtude das parcerias realizadas e das melhores perspectivas da indústria, continuem a crescer.

No que se refere aos principais mercados, nomeadamente Alemanha, França e Suíça (84% das vendas consolidadas) antecipa-se um melhor desempenho de volumes em comparação com o mercado Ibérico (15% das vendas do Grupo) devido aos diferentes contextos económicos e ritmos de crescimento das economias.

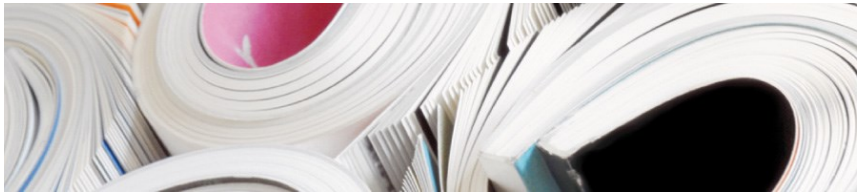


inapa

"Um papel importante"

De forma a extrair o máximo de valor do negócio do papel, o Grupo continuará focalizado na análise de eventuais oportunidades de optimização nos mercados em que opera que reduzam os seus custos operacionais, designadamente mediante a uniformização dos sistemas de informação de suporte ao negócio e pela consolidação do centro de serviços partilhados.

Os negócios complementares deverão manter a tendência de crescimento e rentabilidade que têm vindo a registar, com o conseqüente aumento do peso respectivo nas receitas e nos resultados operacionais do Grupo. O negócio da embalagem continuará a absorver uma parcela relevante do investimento do Grupo, esperando-se que cresça de forma ainda mais significativa. Para que tal seja possível, já no decorrer de 2012, a Inapa realizou a aquisição da Semaq, uma empresa de embalagem em França com uma facturação em 2011 de 10,9 milhões de euros. Esta aquisição permitirá ao Grupo consolidar a sua posição naquele mercado.



inapa

"Um papel importante"

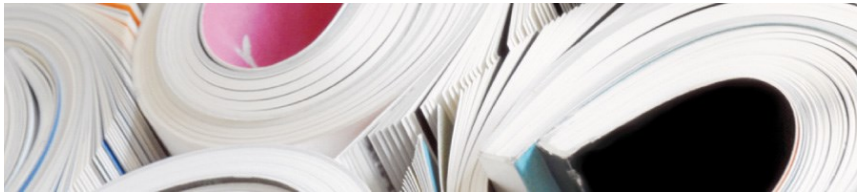
4. DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

INAPA - Investimentos, Participações e Gestão, SA

DEMONSTRAÇÃO DOS RESULTADOS CONSOLIDADOS SEPARADA DO EXERCÍCIO FINDO EM 31 DE DEZEMBRO DE 2011
(Montantes expressos em milhares de Euros)

	31 DEZEMBRO 2011	4.º TRIMESTRE 2011 *	31 DEZEMBRO 2010 reexpresso	4.º TRIMESTRE 2010 * reexpresso
Toneladas *	884,612	215,359	913,508	240,290
Vendas e Prestação de serviços	998,115	244,339	991,586	269,981
Outros rendimentos	27,328	6,673	25,885	7,069
Total de Rendimentos	1,025,443	251,013	1,017,471	277,050
Custo das vendas	-823,471	-201,052	-809,899	-218,832
Custos com pessoal	-80,682	-21,411	-79,200	-21,871
Outros custos	-97,965	-24,809	-97,793	-26,620
	23,326	3,740	32,303	9,727
Depreciações e amortizações	-5,977	-1,505	-6,463	-1,643
Imparidade de activos não correntes	-	-	-46	-
Ganhos / (Perdas) em associadas	3	1	10	-14
Função financeira	-20,423	-4,771	-15,959	-4,420
Resultados antes de impostos	-3,072	-2,535	8,122	3,651
Imposto sobre o rendimento	-2,906	-2,617	-5,079	-2,928
Resultado líquido do período	-5,978	-5,152	3,044	724
Atribuível a :				
Detentores do capital da empresa-mãe	-6,161	-5,192	2,942	724
Interesses não controlados	183	39	102	-
Resultado por acção de operações continuadas - euros				
Básico	-0.041	-0.035	0.020	0.005
Diluído	-0.041	-0.035	0.020	0.005

* Não auditado



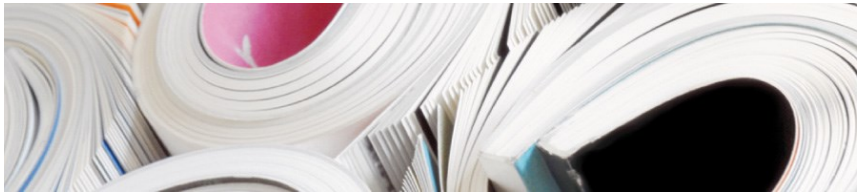
inapa

"Um papel importante"

INAPA - Investimentos, Participações e Gestão, SA

BALANÇO CONSOLIDADO EM 31 DE DEZEMBRO DE 2011 e 31 DE DEZEMBRO DE 2010 e 31 DE DEZEMBRO DE 2009
(Montantes expressos em milhares de Euros)

	31 Dezembro 2011	31 Dezembro 2010	1 Janeiro 2010
ACTIVO		reexpresso	reexpresso
Activo não corrente			
Activos fixos tangíveis	95,884	99,180	101,298
Goodwill	140,338	139,661	138,871
Outros activos intangíveis	111,227	111,570	110,941
Partes de capital em empresas associadas	1,071	1,068	1,104
Activos financeiros disponíveis para venda	47	673	9,294
Outros activos não correntes	21,835	21,833	18,933
Activos por impostos diferidos	19,526	20,994	22,374
Total do activo não corrente	389,928	394,979	402,815
Activo corrente			
Inventários	71,029	79,298	65,292
Clientes	166,619	197,322	174,240
Impostos a recuperar	7,286	6,422	7,567
Activos financeiros disponíveis para venda	628	-	-
Outros activos correntes	38,392	38,387	39,486
Caixa e equivalentes de caixa	15,047	16,573	7,621
Total do activo corrente	299,000	338,002	294,207
Activos de operações descontinuadas	-	-	297
Total do activo	688,928	732,981	697,318
CAPITAL PRÓPRIO			
Capital social	204,176	150,000	150,000
Acções próprias	-	-	-
Prémios de emissão de acções	450	2,937	2,937
Reservas	44,465	44,558	41,165
Resultados transitados	-43,667	-47,920	-48,173
Resultado líquido do período	-6,161	2,942	-
	199,263	152,517	145,929
Interesses não controlados	3,991	1,032	1,033
Total do capital próprio	203,254	153,549	146,962
PASSIVO			
Passivo não corrente			
Empréstimos	148,469	157,227	97,610
Financiamentos associados a activos financeiros	38,061	32,800	-
Passivos por impostos diferidos	21,128	20,264	18,888
Provisões	391	1,202	825
Benefícios concedidos a empregados	3,518	3,387	3,075
Outros passivos não correntes	8,711	10,572	11,443
Total do passivo não corrente	220,278	225,452	131,841
Passivo corrente			
Empréstimos	176,259	248,571	210,070
Financiamentos associados a activos financeiros	-	-	112,180
Fornecedores	47,402	58,733	54,012
Impostos a pagar	18,073	15,491	10,642
Outros passivos correntes	23,661	31,185	31,611
Total do passivo corrente	265,395	353,980	418,515
Total do capital próprio e passivo	688,928	732,981	697,318



inapa

"Um papel importante"

5. INFORMAÇÃO ADICIONAL

ADVERTÊNCIA

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

Embora as indicações reflectam as expectativas actuais, os investidores e analistas e, em geral, todos os utilizadores deste documento, são advertidos de que as informações 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 actualizar qualquer informação ou indicação futura.

Lisboa, 20 de Abril de 2012

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 do símbolo "INA"

**Inapa – Investimentos,
Participações e Gestão, SA**
Rua Castilho, 44, 3º
1250-071 Lisboa
Portugal