



INAPA – INVESTIMENTOS, PARTICIPAÇÕES E GESTÃO, SA
(sociedade aberta)

Sede: Rua do Salitre, 142, freguesia de São Mamede, Lisboa

Capital Social: € 150 000 000

NIPC: 500 137 994

Matrícula n.º 36 338 da Conservatória do Registo Comercial de Lisboa

INFORMAÇÃO DAS ACTIVIDADES DO 1º SEMESTRE DE 2003

“ A Comissão de Mercado de Valores Mobiliários, ao abrigo do disposto no nº 3 do artigo 250º do Código dos Valores Mobiliários, dispensou a publicação das contas individuais.

Os documentos de prestação de contas alvo desta dispensa encontram-se disponíveis para consulta, juntamente com os restantes, na sede desta Sociedade, de acordo com o estabelecido pelo Código das Sociedades Comerciais.”

INFORMAÇÃO DAS ACTIVIDADES DO 1º SEMESTRE DE 2003

1. GRUPO INAPA – ÂMBITO DA INFORMAÇÃO

A informação das contas individuais e consolidadas reporta às actividades da INAPA – Investimentos, Participações e Gestão, S.A. e ao conjunto das sociedades por esta participadas directa e indirectamente.

O perímetro das actividades do Grupo sendo essencialmente o mesmo nos 1ºs semestres de 2003 e 2002 a comparabilidade dos elementos de gestão não é afectada à excepção dos resultados não recorrentes.

A actividade da INAPA é a distribuição de papel que é exercida em 9 países europeus, representando as vendas em Portugal apenas 6.2% do volume total de negócio do Grupo.

2. SÍNTESE DAS ACTIVIDADES DO GRUPO

Contrariando as repetidas expectativas de recuperação, a situação na generalidade das economias europeias confirmou-se persistentemente recessiva, afectando a generalidade dos sectores de actividade e, em particular, o sector papeleiro, nas suas várias vertentes, incluindo o negócio de distribuição. Reconhecidamente indexado ao crescimento económico, o consumo de papel tem vindo, por consequência, a registar reduções sucessivas ao longo dos últimos três anos conforme evidenciado quer pelas estatísticas de produção (CEPI), quer pelas estatísticas da distribuição (Eugropa) relativas aos primeiros meses de 2003.

Segundo as estatísticas da Eugropa (Associação Europeia dos Distribuidores Papeleiros), o mercado retraiu-se aproximadamente 4%, em volume, relativamente ao período homólogo, com particular ênfase na França – redução de 8% - onde decorre aproximadamente 26.9% da actividade do Grupo. Também o nível de preços tem conhecido uma quebra significativa principalmente por força do excesso de oferta por parte dos produtores europeus – claramente desproporcionada face à procura efectiva – agravada pelo crescimento das importações de papéis extra-comunitários de baixo preço para padrões de qualidade adequados às exigências dos utilizadores finais. Em termos globais, o preço médio de venda da distribuição caiu de 1.148,50 euros para 1.088,68 euros no período Janeiro a Maio de 2002 e 2003, respectivamente, i.e. uma quebra de 5.2% a acrescer ao efeito negativo do volume já referido.

Neste contexto, o primeiro semestre deste ano de 2003 foi particularmente penalizante para a generalidade dos intervenientes no sector papeleiro – desde fabricantes a distribuidores – destacando-se:

- A quebra progressiva dos preços de pasta e do papel;
- O recurso generalizado aos tempos de paragem dos equipamentos industriais como forma de reajustamento das capacidades produtivas excedentárias à procura efectiva;
- O risco acrescido de crédito ao longo da cadeia de fornecimento, agravado pelo “downgrade” do sector por parte das seguradoras de crédito;
- O acréscimo de falências no sector gráfico e na distribuição papeleira;
- O ressurgimento de posturas concorrenenciais agressivas de defesa ou conquista de partes de mercado;
- O crescimento das importações a preços mais competitivos;
- A continuidade ou reforço das acções de restruturação e as manifestações declaradas de desinvestimento por parte de produtores e alguns distribuidores.

No sector da distribuição papeleira – e aproveitando a propensão ao desinvestimento característica dos ciclos de recessão - merece realce a aquisição pelo grupo australiano Paperlinx do 1º distribuidor europeu de papel – o grupo Buhrmann, com 2,4 milhões de toneladas anuais, constituindo-se assim num dos maiores grupos mundiais de distribuição papeleira.

Num outro desenvolvimento – também característico da actual conjuntura – o distribuidor alemão Classen, referência histórica do sector, com um volume anual de aproximadamente 240 mil toneladas, declarou formalmente falência, levando a significativas alterações do quadro competitivo alemão, incluindo a revisão de estratégias e posturas competitivas de produtores e distribuidores.

Neste contexto, particularmente desfavorável para a distribuição papeleira, o Grupo registou um resultado líquido negativo consolidado, após interesses minoritários, de 1,0 milhões de euros, representando uma deterioração de 2,9 milhões de euros relativamente ao resultado ocorrido no período homólogo do ano anterior.

Este resultado justifica-se principalmente pela conjuntura desfavorável, amplamente evidenciada pelos indicadores económicos e pelas estatísticas sectoriais. Ainda assim merece relevo o desempenho da generalidade das empresas afiliadas que se situou genericamente acima do desempenho do mercado.

Vendas em volume (1.000 tons)	2003	%	2002	%	Var.
Armazém	249.6	52.3	250.4	52.3	-0.3 %
Fabricos	227.4	47.7	228.0	47.7	-0.3 %
Total	477.0		478.4		-0.3 %

Ao ligeiro decréscimo de 0.3% em volume correspondeu igualmente um decréscimo de 4.3 % em valor (ver quadro abaixo) por força da progressiva

deterioração dos preços de venda resultante da concorrência acrescida num mercado fragilizado pela quebra na procura.

Vendas agregadas em valor (1.000 euros)	2003	%	2002	%	Var.
Armazém	326.3	61.5	339.7	61.2	-3.9 %
Fábricos	204.4	38.5	214.6	38.8	-4.8 %
Total	<u>530.7</u>		<u>554.3</u>		<u>-4.3 %</u>

No plano interno e reforçando a rentabilidade orgânica, deu-se continuidade neste semestre aos programas de restruturação iniciados já no ano transacto, nomeadamente a centralização regional dos escritórios comerciais e das actividades de “backoffice”, a reformulação de algumas infraestruturas logísticas e as reduções sistemáticas de custos de estrutura. Assim, os custos operacionais do Grupo durante o 1º semestre de 2003 registaram uma redução significativa de aproximadamente 1,8 milhões de euros relativamente ao mesmo período do ano anterior.

Para além dos aspectos da rentabilidade comercial e da eficiência de custos, sempre presentes nas prioridades de gestão do Grupo, foi dada continuidade a vários projectos de desenvolvimento e consolidação das actividades por forma a assegurar a melhoria contínua do negócio, nomeadamente:

- Optimização do modelo de negociação com fornecedores, redefinindo ou ajustando – numa lógica mais global de actuação - as opções estratégicas de parcerias a montante.
- Aprofundamento da estratégia de marcas próprias, reduzindo a dependência de marcas de terceiros e optimizando o potencial de negociação com fornecedores.

Após o lançamento da primeira marca transnacional do Grupo (Inapa Tecno) para papéis A4, lançamento de uma nova marca no segmento dos papéis revestidos (Galaxi).

- Harmonização e standardização do “portfolio” de produtos e marcas, substituindo produtos e marcas locais por marcas transnacionais, com vantagens adicionais de negociação com fornecedores e redução substancial dos níveis de “stock”.
- Aumento do número de pequenos clientes, melhor dispersando o risco de crédito e valorizando o serviço – disponibilidade de produto e prazo de entrega – das pequenas encomendas de maior margem, simultaneamente reduzindo o risco de concorrência com vendas directas de fábrica.

- Centralização nos vários países das funções de “backoffice”, com melhoria de serviço a clientes e redução de custos de estrutura.
- Reformulação das infraestruturas logísticas em Espanha, com a entrada em funcionamento de um novo armazém central em Madrid e a eliminação de armazéns regionais excedentários.
- Concentração de sociedades em Portugal, Espanha e França, com redução dos custos de gestão administrativa e simplificação acrescida dos processos de negócio.
- Lançamento de iniciativas “e-commerce”, multiplicando os contactos comerciais e as oportunidades de negócio, com redução dos custos processuais.
- Harmonização das práticas comerciais, criando alinhamentos entre as várias empresas do Grupo – actividades conjuntas de publicidade e “marketing”, concursos internacionais, gestão por segmentos de produtos, “database marketing”, “call-centers” regionais, gestão integrada de marcas, formação conjunta de equipas comerciais.
- Mais especificamente no domínio da gestão da dívida:
 - Operação de securitização em curso (120 milhões de euros) com implementação previsível até ao final do ano em curso.
 - Controlo dos capitais circulantes e investimentos em imobilizado que permitiu uma redução da dívida bruta (incluindo os valores de “leasing” e “factoring”) de 1,8 milhões de euros relativamente aos valores de 31 de Dezembro de 2002.

No actual contexto de incertezas – políticas e de mercado – estas serão certamente as medidas que, a médio prazo, melhor salvaguardarão a continuidade sustentada do negócio e os interesses dos accionistas.

3. ACTIVIDADE DA INAPA – INVESTIMENTOS, PARTICIPAÇÕES E GESTÃO, S.A.

À INAPA – Investimentos, Participações e Gestão, S.A., como empresa mãe do Grupo, coube a articulação estratégica da actividade das nossas empresas subsidiárias.

A economia de exploração (contas individuais) apresenta, neste semestre, o Resultado Líquido após impostos de 2.002,4 milhares de euros, uma diminuição de 322,3 milhares de euros relativamente ao período homólogo, devido principalmente por um lado ao reconhecimento do valor de impostos diferidos com um impacto negativo nos resultados líquidos na ordem dos 1.238 milhares de euros, mas compensado por outro lado pela política de controlo de custos de funcionamento, 377,3 milhares de euros, melhoria de resultados financeiros, 242,7 milhares de euros, e não repetição do “write-off” de custos diferidos

registado em 2002, 539,2 milhares de euros, parcialmente compensado pela quebra de proveitos, 542,2 milhares de euros, resultante da aplicação das novas regras de preços de transferência entre a Inapa IPG e as várias empresas do Grupo.

O Cash-Flow e os Meios Libertos, líquidos do impacto no exercício dos impostos diferidos , no semestre em análise, atingiram respectivamente 3.683,4 milhares de euros e 3.853,2 substancialmente acima dos valores registados no período homólogo de 2.865,6 milhares de euros e 3.278,1 milhares de euros, respectivamente.

A estrutura patrimonial reflecte variações resultantes de realocações de participações intra-Grupo, e as respectivas contrapartidas de financiamento.

4. CONTAS CONSOLIDADAS

As vendas líquidas consolidadas do Grupo atingiram os 529.526 milhares de euros, aproximadamente menos 4,4% do que o valor registado no período homólogo devido principalmente às razões de mercado anteriormente explanadas. Pelo efeito conjunto das quebras de volume e preços, a margem bruta caíu 2,4 milhões de euros, situando-se nos 85.567 milhares de euros, i.e. uma redução de 2,7%, e incluindo o efeito positivo da reclassificação de proveitos resultante da adopção de uma nova política de preços de transferência, 1,2 milhões de euros.

Os Resultados Operacionais (EBIT) foram de 10.464,3 milhares de euros, substancialmente abaixo dos 14.519,8 milhares de euros registados em 2002, devido principalmente à queda da margem bruta acima referida, parcialmente compensada por uma redução dos custos operacionais de 1,8 milhões de euros.

A estabilidade da EURIBOR ao longo do primeiro semestre de 2003, em contraste com os níveis atingidos no semestre homólogo de 2002, contribuiu para o decréscimo dos encargos financeiros em 794 milhares de euros.

Os Resultados Correntes foram negativos de 1.125 milhares de euros, abaixo dos resultados positivos de 1.518,6 milhares de euros registados em 2002.

Neste semestre, os Meios Libertos Brutos (segundo a óptica da contabilidade oficial portuguesa) situaram-se nos 13,7 milhões de euros. A cobertura dos encargos financeiros líquidos situou-se em 3,4, ligeiramente abaixo dos 3,7 registados em 2002.

RESUMO DOS RESULTADOS CONSOLIDADOS (CONTABILÍSTICOS)

30 DE JUNHO DE 2003

Em '000 Euros

	CONSOLIDADO			Variação <i>R₀₃/R₀₂ (%)</i>	
	JUNHO 03		JUNHO 02		
	Valor	% Vendas líquidas	Valor	% Vendas líquidas	
Toneladas	476.979	-	478.401	-	
VENDAS LÍQUIDAS	529.526,0	100,00%	553.971,7	100,0%	-4,4%
CUSTO DAS VENDAS	-443.958,2	-83,8%	-466.034,3	-84,1%	-4,7%
MARGEM BRUTA	85.567,8	16,2%	87.937,5	15,9%	-2,7%
CUSTOS OPERACIONAIS	-78.837,8	-14,9%	-80.616,3	-14,6%	-2,2%
OUTROS PROVEITOS OPERACIONAIS*	7.647,2	1,4%	10.807,8	2,0%	-29,2%
DESCONTOS DE PRONTO PAGAMENTO (LÍQUIDOS)	6.715,3	1,3%	6.934,9	1,3%	-3,2%
PROVISÕES DO EXERCÍCIO	-2.912,1	-0,5%	-2.565,7	-0,5%	13,5%
EBITDA	18.180,4	3,4%	22.498,1	4,1%	-19,2%
AMORTIZAÇÃO DO EXERCÍCIO	-5.692,3	-1,1%	-5.954,5	-1,1%	-4,4%
EBITA	12.488,1	2,4%	16.543,6	3,0%	-24,5%
AMORTIZAÇÃO DO GOODWILL	-2.023,8	-0,4%	-2.023,8	-0,4%	0,0%
RESULTADOS OPERACIONAIS - EBIT	10.464,3	2,0%	14.519,8	2,6%	-27,9%
FUNÇÃO FINANCEIRA	-10.828,0	-2,0%	-11.841,4	-2,1%	-8,6%
RESULTADO DA ACTIVIDADE CORRENTE ANTES DE IMPOSTOS	-363,7	-0,1%	2.678,4	0,5%	-113,6%
PROVISÃO PARA IMPOSTOS	-657,5	-0,1%	-1.030,7	-0,2%	-36,2%
INTERESSES MINORITÁRIOS NO RESULTADO	-100,8	-0,0%	-129,0	-0,0%	-21,9%
RESULTADO DA ACTIVIDADE CORRENTE	-1.122,0	-0,2%	1.518,6	0,3%	-173,9%
RESULTADO EXTRAORDINÁRIO					
Mais / (Menos) valias	119,6	0,0%	361,7	0,1%	-66,9%
RESULTADO LÍQUIDO DO EXERCÍCIO	-1.002,4	-0,2%	1.880,3	0,3%	-153,3%
EBITDA % sobre as vendas líquidas	3,4%	-	4,1%	-	-
EBITA % sobre as vendas líquidas	2,4%	-	3,0%	-	-
EBIT % sobre as vendas líquidas	2,0%	-	2,6%	-	-

5. PERSPECTIVAS PARA O 2º SEMESTRE

Não se esperam, durante a segunda metade de 2003, recuperações significativas nas economias europeias. Por isso, a prioridade do Grupo continuará focalizada nos projectos de simplificação do modelo de negócio, com o objectivo de reduzir de forma sistemática os custos de estrutura. Estratégicamente o Grupo aprofundará os acordos de parceria que tem vindo a concretizar com os principais fornecedores, reforçando a vertente “armazém” do negócio e as vendas de produtos de valor acrescentado. Estas medidas têm como objectivo, principalmente, a consolidação das melhorias operacionais já registadas no semestre agora findo.

6. PRINCÍPIOS CONTABILÍSTICOS

O Grupo manteve de forma coerente os princípios contabilísticos anteriormente adoptados no que respeita a “marcas e patentes” e “amortização de goodwill”.

Estes princípios motivaram 2 reservas de âmbito por parte dos nossos auditores no encerramento das contas consolidadas em 31 de Dezembro de 2002.

No que respeita a “marcas e patentes” tem o Grupo procedido periodicamente à avaliação independente do valor das mesmas, confirmando dessa forma a razoabilidade do valor inscrito na respectiva rubrica de balanço. Dada a natureza comercial do negócio, a importância estratégica das marcas e a prática contabilística de não amortização das mesmas noutros países da União Europeia onde se sediam alguns dos nossos principais concorrentes, tem sido entendimento do Grupo ser esta a forma mais adequada de contabilização. Toda a informação relativa aos estudos independentes de avaliação das marcas inscritas nas contas será inteiramente disponibilizada aos nossos auditores no âmbito do próximo encerramento de contas, em 31 de Dezembro de 2003.

Relativamente ao período de amortização do goodwill resultante das aquisições estratégicas das nossas afiliadas na Alemanha (Papier Union) e na França (Inapa France) tem sido entendimento do Grupo – na ausência, até hoje, de critérios mais objectivos – que o mesmo deva reflectir a razoabilidade da vida útil dos negócios adquiridos desde que estes confirmem recorrentemente a criação de valor que esteve subjacente à decisão estratégica de investimento. Estudos recentes de avaliação daqueles investimentos têm comprovado a valia dos mesmos pelo que, também à luz da teoria contemporânea de “impairment”, o Grupo entendeu não ser necessário proceder de novo à alteração do critério contabilístico que decidiu adoptar a partir do ano 2000 (40 anos de vida útil) relativamente ao critério utilizado anteriormente àquelas aquisições estratégicas (25 anos de vida útil). Os respectivos cálculos, bem como toda a informação relativa à valorização actual das aquisições estratégicas, serão disponibilizadas aos nossos auditores no âmbito do trabalhos de auditoria do próximo encerramento de contas, em 31 de Dezembro de 2003.

Lisboa, 1 de Agosto de 2003

O Conselho de Administração
INAPA – INVESTIMENTOS, PARTICIPAÇÕES E GESTÃO, S.A.

Vasco Luís Schulthess de Quevedo Pessanha – Presidente
José Eugénio Soares Vinagre
Carlos Eugénio Magalhães Corrêa da Silva
Casimiro Bento da Silva Santos
Henrique Abílio Paulo Fernandes
João Gonçalves da Silveira
Salvador Maria Guimarães José de Melo
João da Costa Manuel
Papercel – Celulose e Papel de Portugal, SGPS, S.A.,
Representada por Jorge Armindo de Carvalho Teixeira

em milhares de Euros

ACTIVO	30 de Junho de 2003			31 de Dezembro de 2002			30 de Junho de 2003			31 de Dezembro de 2002			30 de Junho de 2002			
	Activo Bruto	Amonitizações e Provisões	Activo Líquido	Activo Bruto	Amonitizações e Provisões	Activo Líquido	Activo Bruto	Amonitizações e Provisões	Activo Líquido	Activo Bruto	Amonitizações e Provisões	Activo Líquido	Activo Bruto	Amonitizações e Provisões	Activo Líquido	
mobilizado:																
mobilizações incorpóreas:																
Despesas de instalação	12.212.477	10.456.98	1.755.49	2.408.95	1.582.90	150.000,00	150.000,00	150.000,00	150.000,00	(13.677,55)	(13.677,55)	(13.677,55)	150.000,00	150.000,00	150.000,00	
Despesas de investigação e desenvolvimento	504.38	357.56	146.82	170.53	144.61	(13.624,26)	(13.624,26)	(13.624,26)	(13.624,26)	(14.181,80)	(14.181,80)	(14.181,80)	(14.181,80)	(14.181,80)	(14.181,80)	
Propriedade industrial e outros direitos	160.927,83	6.535,42	153.621,41	154.705,83	150.700,78	(14.963,94)	(14.963,94)	(14.963,94)	(14.963,94)	(10.920,32)	(10.920,32)	(10.920,32)	(10.920,32)	(10.920,32)	(10.920,32)	
Trespasse	12.621,28	2.217,48	10.403,80	10.667,77	10.667,77	(3.596,87)	(3.596,87)	(3.596,87)	(3.596,87)	212,55	255,35	255,35	255,35	255,35	255,35	
Imobilizações em curso	212,55	0,00	0,00	0,00	0,00	18,93	18,93	18,93	18,93	141.499,99	143.522,80	143.522,80	143.522,80	143.522,80	143.522,80	
Adiantamentos por conta de imobilizações incorpóreas	215.900,00	74.400,25	141.499,99	143.522,80	143.522,80	3,66	3,66	3,66	3,66	0,00	145.541,64	145.541,64	145.541,64	145.541,64	145.541,64	145.541,64
Diferenças de consolidação	215.900,00	74.400,25	141.499,99	143.522,80	143.522,80	1,90	1,90	1,90	1,90	0,00	145.541,64	145.541,64	145.541,64	145.541,64	145.541,64	145.541,64
Diferenças de consolidação	215.900,00	74.400,25	141.499,99	143.522,80	143.522,80	1,90	1,90	1,90	1,90	0,00	145.541,64	145.541,64	145.541,64	145.541,64	145.541,64	145.541,64
401.607,74	93.967,69	307.640,05	311.734,23	313.918,84												
mobilizações corpóreas:																
Terrenos e recursos naturais	25.928.92	25.928.92	24.469,49	23.066,10	24.077,03	9.110,86	9.110,86	9.110,86	9.110,86	84.557,73	87.505,76	87.505,76	87.505,76	87.505,76	87.505,76	87.505,76
Esfórios e outras construções	11.195,39	6.570,13	4.625,26	4.824,15	4.824,15	(23.880,66)	(23.880,66)	(23.880,66)	(23.880,66)	12.543,36	2.967,35	2.967,35	2.967,35	2.967,35	2.967,35	2.967,35
Equipamento p/ássio	15.199,36	12.543,36	12.543,36	12.543,36	12.543,36	2,961,32	2,961,32	2,961,32	2,961,32	13.621,41	6.633,46	6.633,46	6.633,46	6.633,46	6.633,46	6.633,46
Equipamento de transporte	19.885,80	16.328,80	16.328,80	16.328,80	16.328,80	2.410,31	2.410,31	2.410,31	2.410,31	16.328,80	6.632,21	6.632,21	6.632,21	6.632,21	6.632,21	6.632,21
Ferramentas e utensílios	16.328,80	16.328,80	16.328,80	16.328,80	16.328,80	66,32	66,32	66,32	66,32	16.328,80	81,96	81,96	81,96	81,96	81,96	81,96
Equipamento administrativo	83,00	16,77	364,87	165,48	165,48	33,45	33,45	33,45	33,45	1.804,46	1.590,16	1.590,16	1.590,16	1.590,16	1.590,16	1.590,16
Tarifas e subsídios	530,35	1.804,46	1.804,46	1.804,46	1.804,46	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	10,55	10,55	10,55	10,55	10,55	10,55
Outras mobilizações corpóreas	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Adiantamentos por conta de imobilizações corpóreas	200.463,93	72.414,83	128.049,10	128.885,23	121.987,88											
investimentos Financeiros:																
Partes de capital em empresas do grupo	636,54	636,23	0,31	0,00	0,00	7.62	7.62	7.62	7.62	1.023,40	944,99	944,99	944,99	944,99	944,99	944,99
Partes de capital em empresas associadas	53.652,77	23.034,68	944,83	944,83	944,83	50,54	50,54	50,54	50,54	2.185,57	2.185,57	2.185,57	2.185,57	2.185,57	2.185,57	2.185,57
Titulos e outras aplicações financeiras	2.185,57	2.185,57	2.185,57	2.185,57	2.185,57	0,00	0,00	0,00	0,00	201,78	201,78	201,78	201,78	201,78	201,78	201,78
Outros investimentos concedidos	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	0,00	0,00	0,00	0,00	100,00	60,00	60,00	60,00	60,00	60,00	60,00
Adiantamentos por conta de investimentos financeiros	57.800,06	23.749,48	34.050,58	31.115,55	51.695,58											
circunstâncias:																
Materias-primas, subsidiárias e de consumo	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	73,00	73,00	73,00	73,00	77,56	58,71	58,71	58,71	58,71	58,71	58,71
Produtos e trabalhos em curso	77,56	77,56	77,56	77,56	77,56	87,12	87,12	87,12	87,12	74,72	27,72	27,72	27,72	27,72	27,72	27,72
Produtos acabados e intermediários	77,56	77,56	77,56	77,56	77,56	86,19	86,19	86,19	86,19	86,19	86,19	86,19	86,19	86,19	86,19	86,19
Mercadorias	81.251,64	490,16	490,16	490,16	490,16	89,47	89,47	89,47	89,47	86,94	86,94	86,94	86,94	86,94	86,94	86,94
Dividas a terceiros - Medio e longo prazo:																
88.103,92	480,67	87.643,25	80.400,00	5.238,27	5.238,27	5.894,04	5.894,04	5.894,04	5.894,04	80.400,00	80.400,00	80.400,00	80.400,00	80.400,00	80.400,00	80.400,00
6.042,27	6.042,27	6.042,27	6.042,27	6.042,27	6.042,27	51.267,67	51.267,67	51.267,67	51.267,67	51.267,67	51.267,67	51.267,67	51.267,67	51.267,67	51.267,67	51.267,67
Outros devolvedores:																
6.042,27	6.042,27	6.042,27	6.042,27	6.042,27	6.042,27	487.295,58	487.295,58	487.295,58	487.295,58	487.295,58	487.295,58	487.295,58	487.295,58	487.295,58	487.295,58	487.295,58
Dividas a terceiros - Curto prazo:																
114.696,92	114.696,92	114.696,92	114.696,92	114.696,92	114.696,92	131.359,94	131.359,94	131.359,94	131.359,94	21.223,93	53,83	53,83	53,83	53,83	53,83	53,83
21.223,93	21.223,93	21.223,93	21.223,93	21.223,93	21.223,93	1.751,30	1.751,30	1.751,30	1.751,30	1.024,20	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
19.005,50	19.005,50	19.005,50	19.005,50	19.005,50	19.005,50	0,26	0,26	0,26	0,26	0,00	498,80	498,80	498,80	498,80	498,80	498,80
0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
498,80	498,80	498,80	498,80	498,80	498,80	8.345,27	8.345,27	8.345,27	8.345,27	67,12	6.69,50	6.69,50	6.69,50	6.69,50	6.69,50	6.69,50
8.345,27	8.345,27	8.345,27	8.345,27	8.345,27	8.345,27	2.385,14	2.385,14	2.385,14	2.385,14	213.502,19	210.900,01	210.900,01	210.900,01	210.900,01	210.900,01	210.900,01
233.141,53	19.639,34	19.639,34	19.639,34	19.639,34	19.639,34	17.520,58	17.520,58	17.520,58	17.520,58	17.520,58	14.441,13	14.441,13	14.441,13	14.441,13	14.441,13	14.441,13
17.520,58	17.520,58	17.520,58	17.520,58	17.520,58	17.520,58	8.380,38	8.380,38	8.380,38	8.380,38	257,21	20,43	20,43	20,43	20,43	20,43	20,43
8.380,38	8.380,38	8.380,38	8.380,38	8.380,38	8.380,38	2.385,14	2.385,14	2.385,14	2.385,14	8.617,59	6.791,64	6.791,64	6.791,64	6.791,64	6.791,64	6.791,64
8.617,59	8.617,59	8.617,59	8.617,59	8.617,59	8.617,59	11.286,47	11.286,47	11.286,47	11.286,47	41.794,73	41.484,39	41.484,39	41.484,39	41.484,39	41.484,39	41.484,39
Acrescimos e diferimentos:																
8.545,71	11.800,99	11.800,99	11.800,99	11.800,99	11.800,99	9.919,97	9.919,97	10.808,94	10.808,94	24.939,99	24.939,99	24.939,99	24.939,99	24.939,99	24.939,99	24.939,99
11.800,99	11.800,99	11.800,99	11.800,99	11.800,99	11.800,99	24.652,00	24.652,00	24.652,00	24.652,00	24.652,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
24.652,00	24.652,00	24.652,00	24.652,00	24.652,00	24.652,00	45.035,70	45.035,70	44.461,30	44.461,30	44.461,30	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
TOTAL DO ACTIVO	211.036,01	847.297,31	847.297,31	847.297,31	847.297,31	847.297,31	847.297,31	847.297,31	847.297,31	847.297,31	847.297,31	847.297,31	847.297,31	847.297,31	847.297,31	847.297,31
Capital próprio:																
Capital:																
Capital social:																
Capital comum:																
Capital comum com direitos difendidos:																
Capital comum com direitos preferenciais:																
Reservas legais:																
Reservas de capital:																
Reservas de exploração:																
Reservas de reavaliação:																
Reservas de conversão:																
Reservas de capitalização:																
Reservas de reconsolidação:																
Reservas de capitalização e reconsolidação:																
Reservas de capitalização e reconsolidação com direitos difendidos:																
Reservas de capitalização e reconsolidação com direitos preferenciais:																
Reservas de capitalização e reconsolidação com direitos comuns:																
Reservas de capitalização e reconsolidação com direitos comuns com direitos difendidos:																
Reservas de capitalização e reconsolidação com direitos comuns com direitos preferenciais:																
Reservas de capitalização e reconsolidação com direitos comuns com direitos comuns:																

O PRESIDENTE DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO
Vasco Luís Schultheiss de Quevedo Pessanha

GRUPO inapa

DEMONSTRAÇÃO CONSOLIDADA DOS RESULTADOS

(Método da consolidação integral)

em milhares de euros

CUSTOS E PERDAS	Exercícios		
	30 de Junho de 2003	31 de Dezembro de 2002	30 de Junho de 2002
Custo das mercadorias vendidas e das matérias consumidas:			
Mercadorias	443.958,16	902.926,72	466.034,27
Matérias			
Fornecimentos e serviços externos	34.708,34	68.686,99	34.895,00
Custos com o pessoal:			
Remunerações	30.342,01	60.851,83	30.596,10
Encargos sociais:			
Pensões	771,06	2.268,87	1.030,93
Outros	8.519,54	14.980,61	8.812,73
Amortizações do imobilizado corpóreo e incorpóreo	7.716,12	15.664,36	7.978,37
Provisões	2.912,14	6.308,00	2.565,67
Impostos	2.295,48	4.116,48	2.529,49
Outros custos e perdas operacionais	258,73	502,84	514,35
(A)	531.481,58	1.076.306,70	554.956,91
Juros e custos similares:			
Outros	18.237,00	39.593,95	19.456,72
(C)	549.718,58	1.115.900,65	574.413,63
Custos e perdas extraordinários	1.747,61	8.877,40	2.308,86
(E)	551.466,19	1.124.778,05	576.722,49
Imposto sobre o rendimento do exercício	654,50	2.152,32	1.030,73
(G)	552.120,69	1.126.930,37	577.753,22
Interesses minoritários	103,82	180,25	129,03
Resultado consolidado líquido do exercício	(1.002,43)	811,59	1.880,31
	551.222,08	1.127.922,21	579.762,56
PROVEITOS E GANHOS			
Vendas:			
Mercadorias	528.898,69	1.070.525,15	553.367,72
Produtos	627,32	1.804,46	604,00
Prestações de serviços	888,48	1.952,71	1.054,58
Variação da produção	(195,20)	(132,97)	577,18
Proveitos suplementares	3.103,03	8.526,12	4.638,67
Outros proveitos e ganhos operacionais	1.463,65	4.918,64	2.243,96
(B)	534.785,97	1.087.594,11	562.486,11
Proveitos e ganhos financeiros:			
Outros	14.124,31	27.230,99	14.550,20
(D)	548.910,28	1.114.825,10	577.036,31
Proveitos e ganhos extraordinários	2.311,80	13.097,11	2.726,25
(F)	551.222,08	1.127.922,21	579.762,56
RESUMO			
Resultados operacionais: (B) - (A) =	3.304,39	11.287,41	7.529,20
Resultados financeiros: (D-B) - (C-A) =	(4.112,69)	(12.362,96)	(4.906,52)
Resultados correntes: (D) - (C) =	(808,30)	(1.075,55)	2.622,68
Resultados antes de impostos: (F) - (E) =	(244,11)	3.144,16	3.040,07
Resultado consolidado com os interesses minoritários do exercício: (F) - (G) =	(898,61)	991,84	2.009,34

O DIRETOR FINANCEIRO
(TÉCNICO OFICIAL DE CONTAS)
Alberto Coutinho Barata Salgueiro

O PRESIDENTE DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO
Vasco Luis Schultess de Quevedo Pessanha

INAPA - INVESTIMENTOS, PARTICIPAÇÕES E GESTÃO, SA

ANEXO ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS CONSOLIDADAS DO SEMESTRE FINDO EM 30 DE JUNHO DE 2003

(Valores expressos em milhares de euros, excepto quando especificamente referido)

INTRODUÇÃO

- (i)** A Sociedade é a "holding" do Grupo Inapa e tem por objecto social a propriedade e a gestão de bens móveis e imóveis, a tomada de participações no capital de outras sociedades, a exploração de estabelecimentos comerciais e industriais próprios ou alheios e a prestação de assistência às empresas em cujo capital participe.

As empresas portuguesas do Grupo dedicam-se à actividade de distribuição de papel (Inapa-Portugal –Distribuição de Papel, SA e Empresas subsidiárias), de publicações (Medialivros, SA) e de corretagem de seguros (Inaveste - Mediação de Seguros, SA); possuindo ainda o Grupo três "sub-holdings" (Gestinapa - SGPS, SA, Inapar – Participações Financeiras, SGPS, SA e Inaveste - Sociedade de Gestão de Participações Sociais, SA), que concentram as participações afectas à Distribuição e à Diversificação.

Na sequência do seu projecto de desenvolvimento e internacionalização, o Grupo Inapa detém participações, na área da Distribuição, em vários países da Europa, nomeadamente **(i)** Grupo Inapa France e empresas subsidiárias, operando em França, Suíça e Belux, **(ii)** na Inapa Distribución Ibérica,SA (IDISA), operando em Espanha e que detém uma participação na Surpapel, SL (empresa que desenvolve a sua actividade de comercialização de papel), **(iii)** na Inapa Deutschland, GmbH sediada na Alemanha e que detém participações na Papier Union, GmbH, igualmente sediada nesse país e na Inapa Italy (ex-Lucchetti & Decart) que opera em Itália, **(iv)** bem como em duas empresas localizadas no Reino Unido – Inapa Merchants Holding, Ltd, que detém a participação financeira na Tavistock Paper Sales, Ltd. empresa que se dedica à distribuição de papel para fabrico de envelopes.

No decorrer do 1º semestre várias empresas do Grupo alteraram a sua denominação social, nomeadamente SDP-Sociedade de Distribuição de Papel, SA, para Inapa Portugal – Distribuição de Papel, S.A, Biber & Rochet para Inapa Switzerland, Luchetti & Decart para Inapa Italy, Europapier para Inapa Belgium e Papyrus para Inapa Luxemburg.

- (ii) As notas às contas respeitam a ordem estabelecida pelo POC para a apresentação de demonstrações financeiras consolidadas, sendo de referir que os números não indicados neste Anexo não têm aplicação no Grupo ou a sua divulgação não é relevante.

NOTA 1 - EMPRESAS INCLUÍDAS NA CONSOLIDAÇÃO

As subsidiárias e associadas incluídas na consolidação, a sua sede, a proporção do capital detido e as condições para a sua consolidação são conforme segue -

<u>Designação</u>	<u>Sede Social</u>	% de participação
Gestinapa - SGPS,SA	(a) Rua do Salitre, 142 1269-064 Lisboa	100,00
Inaveste - Sociedade de Gestão de Participações Sociais, SA	(a) Rua do Salitre, 142 1269-064 Lisboa	100,00

As empresas acima descritas foram incluídas na consolidação mediante a aplicação do método da consolidação integral.

- (a) Em conformidade com o Decreto-Lei nº 238/91, de 2 de Julho, as subsidiárias acima identificadas que, por sua vez, são empresas-mãe de outras empresas, procederam às correspondentes consolidações, também através da aplicação do método da consolidação integral, cujo universo foi o seguinte -

<u>Empresa-mãe</u>	<u>Participada</u>	% de participação
Gestinapa- SGPS,SA	Inapa France, SA 6, Rue de Berri 75008 Paris França	100,00
	Inapar – Participações Financeiras, SGPS, SA Rua do Salitre, 142 1269-064 Lisboa	100,00

<u>Empresa-mãe</u>	<u>Participada</u>	<u>% de participação</u>
	Inapa – Merchants, Holding, Ltd Torrington House, 811 High Road Finchley N12 8JW Reino Unido	100,00
	Inapa Deutschland, GmbH Warburgstraße, 28 20354 Hamburg Alemanha	53,00
Inapar–Participações Financeiras, SGPS, SA	Inapa-Portugal,SA (ex- SDP, SA) Vale Flores São Pedro de Penaferrim 2710 SINTRA	99,66
	Inapa Distribución Ibérica, SA c/ Delco, 2 Polígono Industrial Ciudad del Automóvil 28914 Leganés Madrid	100,00
Inapa - Portugal, SA (ex - SDP - sociedade de Distribuição de Papel, SA)	CPA – Central Papeleira de Alenquer, SA Avenida Magalhães Lima, 8 - 2º Esqº 1000 Lisboa	100,00
	Papeis Carreira Madeira, Lda Rua Infante Santo Núcleo Residencial dos Ilhéus, Loja 11 S. Pedro 9000 Funchal	51,00
	Papeis Carreira Açores, Lda Rua dos Valados Armazéns 24, 25 e 26 Relva 9500 Ponta Delgada	60,00
Inapa – Merchants Holding	Tavistock Paper Sales, Ltd 1st Floor- The Power House Wantage OX12 8PS Reino Unido	100,00

<u>Empresa-mãe</u>	<u>Participada</u>	<u>% de participação</u>
Inapa France, SA	Inapa Belgium (ex-Buropapier,SA) Vaucampslan, 30 1654 Huizingen Belgique	99,94
	Inapa Switzerland (ex-Biber & Rochat) Althardstrasse 301 8105 Regensdorf – Suisse	99,85
	Inapa Luxemburg (ex-Papyrus) 211, Rue des Romains. L. 8005 Bertrange Luxemburgo	97,75
	Inapa Deutschland, GmbH Warburgstraße, 28 20354 Hamburg Alemanha	47,00
Inapa Deutschland, GmbH	Papier Union, GmbH Warburgstraße, 28 20354 Hamburgo Alemanha	94,90
	Inapa Italy (ex- Lucchetti & Decart,SA) Strada Statale Padana Superiore 315/317 I – 20090 Vimodrone Milão Itália	100,00
Inaveste – Sociedade de Gestão de Participações Sociais, SA	Inaveste - Mediação de Seguros, SA Rua do Salitre, 142 1269-064 Lisboa	100,00
	Medialivros - Actividades Editoriais, SA Campo de Santa Clara,160 C/D 1100 LISBOA	45,98

NOTA 2 - EMPRESAS EXCLUÍDAS DA CONSOLIDAÇÃO

As participações detidas directa ou indirectamente que a seguir se indicam não foram incluídas no processo de consolidação pelos métodos da consolidação integral ou da equivalência patrimonial por não se encontrarem ainda reunidas as condições técnicas necessárias, não se

mostrarem materialmente relevantes no contexto das contas consolidadas ou por não terem sido obtidas atempadamente as informações necessárias para o efeito.

<u>Empresa participada</u>	<u>Empresa participante</u>	<u>% de participação</u>
Papfer - Sociedad, Lda Calle Santaló, 10 08021 Barcelona – Espanha	Gestinapa – SGPS, SA	99,99
Surpapel, SL Polígono Industrial Guadalquivir, c/ Tecnología, 1 41120 Gelves Sevilla – Espanha	Inapa Distribución Ibérica, SA	25,00
Tuplub - Turismo e Publicações, SA Av. Engº Duarte Pacheco, Torre 1, 4º andar, Sala 6 1070 Lisboa	Inaveste - SGPS, SA	49,83
Megapapier, SA Bilstraat 449, 3572 AW Utrecht Bélgica	Inapa France, SA	100,00

Por ser intenção do Grupo a sua liquidação, a Sociedade Megapapier, SA não foi incluída no processo de consolidação nos exercícios de 2001, 2002 e neste semestre de 2003.

Estas participações financeiras encontram-se registadas pelo seu valor de aquisição.

**NOTA 6 - EMPRESAS PARTICIPADAS NÃO REFERIDAS NAS NOTAS ANTERIORES
(PARTICIPAÇÕES NÃO INFERIORES A 10%)**

Empresa participante compreendida na consolidação	Empresa participada	% de participação	30 de Junho de 2003	
			Capitais próprios	Resultado líquido do período
Inaveste - Sociedade de Gestão de Participações Sociais, SA (17.9%) e Inaveste -Mediação de Seguros ,SA (1.92%)	Papelaria Fernandes - Indústria e Comércio, SA Largo do Rato, 13 - 1º 1250 Lisboa	19,82	<u>8.344,8</u>	<u>-1.227,0</u>

Ver também a Nota 52.

NOTA 7 - VOLUME DE EMPREGO

Durante o exercício o Grupo teve ao seu serviço, em média, 1.589 empregados, dos quais 1.408 respeitam às empresas do Grupo sediadas no estrangeiro (ver Nota 1).

NOTA 9 - DERROGAÇÕES ÀS NORMAS DE CONSOLIDAÇÃO ESTABELECIDAS PELO POC

Ver Notas 2 e 23 (3) .

NOTA 10 - DIFERENÇAS DE CONSOLIDAÇÃO

A decomposição das diferenças de consolidação, pelas Sociedades que as originaram, é como segue –

	30 de Junho de 2003	30 de Junho de 2002
	Imobilizado incorpóreo	Capital próprio
Inapa France,SA	93.113,49	93.113,49
Papier Union, GmbH	22.854,71	22.854,71
Inapa Portugal, SA (ex-SDP - Sociedade de Distribuição de Papel, S.	18.604,27	18.604,27
Tavistock, Ltd	6.642,29	6.642,29
Gestinapa - SGPS,SA	3.068,33	3.068,33
IDISA (Nortepapel, SA)	2.954,30	2.954,30
CPA, SA	2.605,53	2.605,53
Inapa Deutschland, GmbH	2.381,85	2.381,85
Inaveste - SGPS,SA	1.747,33	1.747,33
Inaveste- Mediação de Seguros,SA	970,61	970,61
Inapar - SGPS, SA	968,41	968,41
Outras de valor individual inferior a 500 milhares de euros	<u>105,28</u>	<u>105,28</u>
	156.016,40	156.016,40
Originadas ao nível da Papier Union	53.566,01	53.566,01
Originadas ao nível do sub-grupo Inapa France	<u>6.317,79</u>	<u>6.317,79</u>
	<u>215.900,20</u>	<u>(3.596,87)</u>
Amortizações acumuladas	<u>(74.400,25)</u>	<u>(70.352,56)</u>
Valor líquido	<u>141.499,95</u>	<u>145.547,64</u>

A Sociedade apresenta as diferenças de consolidação (**i**) positivas e originadas até ao ano de 1991, conforme a disposição transitória prevista na alínea b) do número 13.7 das Normas de Consolidação de Contas, directamente em Capital próprio e, (**ii**) originadas a partir de 1991 nas Imobilizações incorpóreas, na rubrica de Diferenças de consolidação (ver Nota 25).

De referir, que as Diferenças de consolidação, reflectidas em imobilizações incorpóreas são amortizadas num período de 40 anos. Em 31 de Dezembro de 2000 a Sociedade alterou com impacto nos capitais próprios, o período de amortização das diferenças de consolidação de 25 anos para 40 anos, tendo o efeito de cerca de 5.796,03 milhares de euros sido registado em Outras reservas (3.581,37 milhares de euros) e nos Resultados Líquidos do exercício de 2000 (2.214,66 milhares de euros). Caso a Sociedade mantivesse o período de amortização de 25 anos o resultado líquido do 1º semestre de 2003, seria diminuído em cerca de 1.208 milhares de euros. Alternativamente, caso tivesse sido adoptado o princípio do “imparment” e, com base nos últimos estudos de avaliação das actividades do Grupo, efectuadas por entidades financeiras independentes, que justificam amplamente a não amortização das diferenças de consolidação inscrita nos livros, o resultado líquido teria sido acrescido de 2.023,8 milhares de euros.

As amortizações do exercício, no valor de 2.023,8 milhares de euros, encontram-se registadas na respectiva rubrica do resultado líquido do exercício.

NOTA 21 – COMPROMISSOS ASSUMIDOS

Complemento de Pensões de Reforma

Os empregados efectivos da Inapa - IPG, SA e desde o final de 1992, da Medialivros - Actividades Editoriais, SA beneficiam de um plano complementar de pensões de reforma e sobrevivência. Para o efeito foi constituído um Fundo de Pensões, gerido por uma entidade independente, a quem compete o futuro pagamento das respectivas pensões nos termos do contrato celebrado.

O Fundo recebeu a primeira contribuição de 159,62 milhares de euros, sendo as contribuições subsequentes fixadas anualmente, com base em avaliação actuarial das responsabilidades. Os custos relativos aos benefícios adquiridos por serviços prestados foram sistematicamente repostos, através de uma percentagem aplicada à massa salarial, a qual é variável de exercício para exercício e cuja taxa mínima de grupo foi inicialmente fixada em 4.5%.

As Sociedades não efectuaram neste 1º semestre de 2003 contribuições para o Fundo de Pensões.

As responsabilidades com pensões de reforma por serviços prestados foram calculadas de acordo com os seguintes pressupostos, tendo por base a tábuia de mortalidade TV 73/77 e o valor actual dos salários projectados, para o pessoal no activo:

31 de Dezembro de 2002

Taxas previstas de evolução salarial	3 %
Taxa de desconto	6 %
Taxa de crescimento das pensões	Nula

Em 31 de Dezembro de 2002, as responsabilidades por serviços passados para colaboradores no activo e pensionistas, relativas a complementos de reforma, apuradas com base no estudo actuarial elaborado pela entidade gestora, eram de 492,9 milhares de euros e encontram-se completamente cobertas pelo valor do Fundo que em 31 de Dezembro era de 495,98 milhares de euros.

Neste semestre de 2002 não foi elaborado estudo actuarial pelo que a variação ocorrida no grau de cobertura do valor do Fundo de Pensões, face ao valor das responsabilidades não foi reconhecido contabilisticamente.

A Sociedade estabeleceu no exercício de 2001 um regime de complemento de pensões de reforma para os Administradores a seu cargo. Para esse efeito foi constituído um Fundo de Pensões, gerido por uma entidade independente.

As responsabilidades com pensões de reforma por serviços passados foram calculadas de

acordo com os seguintes pressupostos, tendo por base a tábuia de mortalidade TV 73/77 e o valor actual dos salários projectados, para o pessoal no activo:

	<u>31 de Dezembro de</u>	<u>2002</u>
Taxa de desconto		4 %
Taxas previstas de evolução salarial		4 %
Taxa de crescimento das pensões		3 %

Em 31 de Dezembro de 2002, o valor das responsabilidades por serviços passados ascendia a 1.974,15 milhares de euros (2001: 1.805,65 milhares de euros).

O valor das responsabilidades por serviços passados na data de implementação do plano de complemento de pensões de reforma para os Administradores, no valor inicial de 1.735,8 milhares de euros, está a ser reconhecido, de forma sistemática em custos, ao longo do período normal remanescente de trabalho dos mesmos, de igual modo o acréscimo das responsabilidades anuais integrará os custos dos exercícios à medida que ocorrem.

Como tal, em 31 de Dezembro de 2002, os valores evidenciados em balanço e em custos do período relacionados com a implementação deste complemento de pensões de reforma são como segue:

	Milhares de euros
	Dr / (Cr)
• Acréscimo e diferimentos – Custos de benefícios de reforma a amortizar	432,13
• Custos extraordinários – amortização do exercício da responsabilidade por serviços passados inicial	48,01
• Acréscimo e diferimentos – Benefícios de reforma a liquidar	(847,91)

Neste 1º semestre a Sociedade não efectuou contribuições para o Fundo de Pensões.

Foi igualmente aprovado por uma das empresas do Grupo, a atribuição de um regime de complemento de pensões de reforma para os Administradores. Neste caso concreto optou-se pela constituição de um seguro afecto à responsabilidade de complemento de pensões de reforma. O valor da responsabilidade por serviços totais a 31 de Dezembro de 2002 ascendia a 911,94 milhares de euros , e está a ser reconhecido de forma sistemática em custos, ao longo do período normal remanescente de trabalho dos mesmos.

Os valores evidenciados em balanço e em custos do período relacionados com a implementação deste complemento de pensões de reforma são como segue:

	Milhares de euros
	Dr / (Cr)
• Acréscimo e diferimentos – Custos de benefícios de reforma a amortizar	565,32
• Custos extraordinários – amortização do exercício da responsabilidade por serviços passados inicial	62,81
• Provisão para outros riscos e encargos – Benefícios de reforma	(911,94)

Existem ainda planos de contribuição definida para um colaborador da Tavistock Paper Sales, Ltd e para vinte e quatro colaboradores do Grupo Inapa France . O valor das contribuições efectuadas neste 1º semestre de 2003, pelas empresas no Reino Unido e pelo Grupo Inapa France para estes planos ascenderam a 3,5 milhares de euros e 168,2 milhares de euros (30 de Junho de 2002: 3,9 milhares de euros e 189,6 milhares de euros) respectivamente, e encontram-se registados em custos do período.

As empresas francesas pertencentes ao Grupo Inapa France e a empresa italiana são obrigadas por Lei a pagar aos seus funcionários na data da reforma e de uma única vez, o montante definido com base no número de anos de trabalho na empresa, na categoria profissional e no salário auferido à data da reforma. O valor dessas responsabilidades, registado em Balanço, em 30 de Junho de 2003, ascende a cerca de 1.767,4 milhares de euros (31 de Dezembro de 2002: 1.809,04 milhares de euros).

A Papier Union, GmbH, atribui a 55 dos seus colaboradores (e ex-colaboradores) activos e pensionistas, um esquema de complemento de pensões de reforma (trancado em 1982), calculado tendo por base 0,4% do salário auferido em cada ano de serviço na empresa até ao máximo de 12%. Esta responsabilidade, apurada tendo por base um estudo actuarial efectuado por uma entidade independente, é reconhecida em balanço na rubrica de Provisões para outros riscos e encargos e ascende, em 30 de Junho de 2003, a 1.176,4 milhares de euros (31 de Dezembro de 2002: 1.176,4 milhares de euros).

NOTA 22 - RESPONSABILIDADES POR GARANTIAS PRESTADAS

A Sociedade prestou várias garantias bancárias, através do Banco Espírito Santo e Banco Comercial Português, no valor de 38.256,7 milhares de euros e 33.081,4 milhares de euros, respectivamente, a favor de várias empresas subsidiárias do Grupo Inapa France e IDISA.

A Gestinapa, SA negocou com o BCP diversas garantias bancárias no valor total de 246.807 milhares de euros.

À data do balanço existiam igualmente garantias bancárias e outras prestadas a favor de terceiros no montante de 7.485 milhares de euros.

Ver Nota 34 relativamente às garantias reais prestadas pelo Grupo.

NOTA 23 - BASES DE APRESENTAÇÃO E PRINCIPAIS PRINCÍPIOS CONTABILÍSTICOS E CRITÉRIOS VALORIMÉTRICOS

Apresentação

As demonstrações financeiras consolidadas em 30 de Junho de 2003 foram preparadas, em todos os seus aspectos materiais, em conformidade com o Plano Oficial de Contabilidade (POC).

Principais princípios contabilísticos e critérios valorimétricos

(1) Imobilizações incorpóreas

São constituídas principalmente pelos custos incorridos com os processos de reestruturação do Grupo, com aumentos de capital, e com os fundos de comércio e diferenças de consolidação originadas em subsidiárias estrangeiras do Grupo; estes custos são amortizáveis por duodécimos por um período que varia entre três e cinco anos.

Nos exercícios de 1998 e 2000, foram reavaliadas, pelo valor de 149,64 milhões de euros, com base em estudos técnicos efectuados por uma entidade independente, uma variedade de marcas comercializadas pela Papier Union, GmbH (74,82 milhões de euros), Grupo Inapa France (49,88 milhões de euros) e Grupo SDP (24,94 milhões de euros), as quais não são objecto de amortização anual uma vez que serão regularmente avaliadas.

As diferenças de consolidação são amortizadas, desde a data da sua origem, por um período que não ultrapassa os 40 anos (ver Nota 10).

(2) Imobilizações corpóreas

Os bens adquiridos até 31 de Dezembro de 1991, foram objecto de reavaliação, sempre que aplicável, nos termos fixados nos Decretos-Lei nºs 430/78, 219/82, 339-G/84, 118-B/86, 111/88, 49/91 e 264/92. As reservas de reavaliação geradas pela Inapa-IPG até 1992, no montante global de 9.252,7 milhares de euros, foram integralmente incorporadas no capital em 1986, 1990 e 1997. Os bens adquiridos após 1992 e as imobilizações em curso estão valorizados a custo histórico de aquisição, o qual inclui, quando aplicável, os encargos financeiros e as diferenças de câmbio relativos aos financiamentos obtidos para a sua aquisição, construção, montagem e arranque.

A amortização é calculada pelo método das quotas constantes sobre os valores apurados de acordo com o critério acima expresso, por duodécimos, a taxas representativas da vida útil estimada, como segue -

Edifícios e outras construções	2% - 10%
Equipamento básico	7,14%
Equipamento de transporte	12,5% - 25%
Equipamento administrativo	10% - 14,18%

(3) Investimentos financeiros e títulos negociáveis

Os investimentos financeiros e os títulos negociáveis são registados no activo pelo respectivo custo de aquisição; no caso das participações em empresas situadas no estrangeiro, esse custo corresponde ao contravalor em euros, à data da operação, das divisas despendidas com a respectiva aquisição. A partir do exercício de 2002 as participações financeiras de maior significado, foram valorizadas em conformidade com a norma contabilística internacional aplicável à valorização de investimentos “available for sale”, isto é “mark to market”.

As acções da Inapa - IPG, SA em carteira estão registadas ao custo de aquisição e são apresentadas a deduzir ao Capital.

(4) Existências

As matérias primas, subsidiárias e de consumo, as mercadorias, o material de conservação e reparação e o material de embalagem estão valorizados a custo médio de aquisição.

(5) Transacções em moeda estrangeira

As conversões para euros das transacções com clientes estrangeiros são efectuadas ao câmbio em vigor na data em que ocorrem. No caso de fornecedores essas conversões são feitas ao câmbio em vigor na data das transacções. As diferenças de câmbio apuradas nos saldos a receber e a pagar em moeda estrangeira em 30 de Junho de 2003, convertidos aos câmbios dessa data, foram consideradas no resultado do exercício.

(6) Provisões para créditos de cobrança duvidosa

As provisões para créditos de cobrança duvidosa, estabelecidas em cada uma das empresas do Grupo dentro dos limites autorizados para fins fiscais, são consideradas adequadas para dar cobertura aos créditos identificados em risco de cobrança.

(7) Imposto sobre o rendimento

O encargo com o imposto sobre o rendimento foi calculado, no caso das empresas com sede em Portugal, tendo em consideração o disposto no código do Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Colectivas (IRC) e os incentivos e benefícios fiscais aplicáveis a cada uma das empresas que constituem o Grupo.

As subsidiárias estrangeiras da Sociedade são tributadas de acordo com as regras fiscais vigentes nos respectivos países de origem.

Apartir do exercício de 2002 (com contabilização em 31 de Dezembro de 2002) a Sociedade passou a reconhecer contabilisticamente impostos diferidos , conforme o preconizado pela Directriz Contabilística nº 28 (ver Nota 55).

(8) Contratos de locação financeira

Os bens do activo imobilizado adquiridos pelas Empresas do Grupo, quer sediadas em território nacional quer estrangeiro, através de contratos de locação financeira, são registados em conformidade com a Directriz Contabilística n.º 25, emanada da Comissão de Normalização Contabilística.

(9) Complementos de pensões de reforma

O Grupo Inapa adoptou no reconhecimento das suas responsabilidades pelos complementos de reforma e sobrevivência, os critérios consagrados pela Directriz Contabilística nº.19, emanada da Comissão de Normalização Contabilística (ver Nota 21).

NOTA 24 - ACTIVOS E PASSIVOS EXPRESSOS EM MOEDA ESTRANGEIRA

Transacções correntes em moeda estrangeira

Ver Nota 23 (5).

Conversão de demonstrações financeiras expressas em moeda estrangeira

Para efeitos de conversão das demonstrações financeiras das empresas estrangeiras incluídas nas demonstrações financeiras consolidadas da Sociedade, foram utilizados os seguintes critérios:

Activos e Passivos: Paridades cambiais vigentes no final do semestre.

Custos e Proveitos: Paridades cambiais médias verificadas no semestre.

Capital, Reservas e

Resultados transitados: Paridades cambiais vigentes à data de aquisição das participações, para os capitais próprios existentes àquela data, e paridades cambiais

médias vigentes no exercício da constituição dos resultados transitados realizados posteriormente à data de aquisição da participação.

As diferenças de conversão cambial resultantes do processo descrito acima, são registadas em rubrica específica do Capital próprio (Ajustamentos de conversão).

Câmbio Libra utilizada para conversão da rúbricas da demonstração dos resultados : 1,45 euros

Câmbio Libra utilizada para conversão das rúbricas de balanço : 1,44 euros

NOTA 25 - IMOBILIZAÇÕES INCORPÓREAS

	<u>(Milhares de euros)</u>
Diferenças de consolidação originadas na Inapa- IPG , Grupo Inapa France e Papier Union (ver Nota 10)	215.900,2
Reavaliações ocorridas em 1998 e 2000, em termos consolidados, das marcas comercializadas pelo Grupo Inapa France, Papier Union e Grupo Inapa Portugal (ex-SDP) (ver Notas 23 (1))	149.639,4
Custos com trespasses, fundo de comércio ocorridos na IDISA e Inapa Portugal (ex-SDP)	12.621,3
Custos incorridos relacionados com marcas, concessões e licenças provenientes do Grupo Inapa France	10.311,0
Gastos com a constituição e aumentos de capital da INAPA-IPG, Gestinapa, Inapar, IDISA Inaveste, Inapa Portugal (ex-SDP) e outras	7.974,9
Estudos com novos processos comerciais	989,9
Custos incorridos com campanhas publicitárias de lançamento de novos produtos, amostras e marcas próprias	740,3
Custos incorridos com estudos e projectos de consultoria na INAPA-IPG e Gestinapa	658,1
Imobilizações em curso	212,6
Outros encargos diferidos	2.560,0
Amortizações acumuladas	(93.967,7) 307.640,0

NOTA 27 - MOVIMENTOS OCORRIDOS NAS RUBRICAS DO ACTIVO IMOBILIZADO**ACTIVO BRUTO**

	Saldo inicial	Aumentos	Alienações	Transferências e abates	Saldo final
Imobilizações incorpóreas (ver Nota 25)					
Despesas de instalação	12.159,72	52,75	-	-	12.212,47
Despesas de investigação e desenvolvimento	504,38	-	-	-	504,38
Propriedade industrial e outros direitos	160.160,65	1,70	-	(5,52)	160.156,83
Trespasse	12.621,28	-	-	-	12.621,28
Outras imobilizações incorpóreas	-	-	-	-	-
Imobilizações em curso	253,35	-	(40,77)	-	212,58
Adiantamentos por conta de imobilizações incorpóreas	-	-	-	-	-
Diferenças de consolidação	215.900,20	-	-	-	215.900,20
	<u>401.599,58</u>	<u>54,45</u>	<u>(40,77)</u>	<u>(5,52)</u>	<u>401.607,74</u>
Imobilizações corpóreas					
Terrenos e recursos naturais	23.706,10	0,00	0,00	2.222,82	25.928,92
Edifícios e outras construções	110.746,05	236,27	(3,10)	(2.052,00)	108.927,22
Equipamento básico	11.125,71	70,49	(12,19)	11,38	11.195,39
Equipamento de transporte	15.950,09	210,35	(939,10)	18,02	15.239,36
Ferramentas e utensílios	19.845,80	91,00	(71,00)	-	19.865,80
Equipamento administrativo	16.783,09	334,40	(173,00)	(55,15)	16.889,34
Tara e vasilhame	83,09	-	-	-	83,09
Outras imobilizações corpóreas	509,54	20,81	-	-	530,35
Imobilizações em curso	1.590,16	563,44	(20,77)	(328,37)	1.804,46
	<u>200.339,63</u>	<u>1.526,76</u>	<u>(1.219,16)</u>	<u>(183,30)</u>	<u>200.463,93</u>
Investimentos financeiros (ver Nota 53)					
Partes de capital em empresas do grupo	635,96	0,58	-	-	636,54
Partes de capital em empresas associadas	1.023,40	-	-	-	1.023,40
Titulos e outras aplicações financeiras	50.760,05	2.896,29	(3,57)	-	53.652,77
Outros empréstimos obtidos	2.185,57	-	-	-	2.185,57
Imobilizações em curso	201,78	-	-	-	201,78
Adiantamentos por conta de investimentos	60,00	40,00	-	-	100,00
	<u>54.866,76</u>	<u>2.936,87</u>	<u>(3,57)</u>	<u>0,00</u>	<u>57.800,06</u>

AMORTIZAÇÕES E PROVISÕES

	Saldo inicial	Reforço	Regularizações	Saldo final
Imobilizações incorpóreas				
Despesas de instalação	9.750,77	706,21	-	10.456,98
Despesas de investigação e desenvolvimento	333,85	23,71	-	357,56
Propriedade industrial e outros direitos	5.450,82	1.084,98	(0,38)	6.535,42
Trespasses	1.953,51	263,59	0,38	2.217,48
Outras imobilizações incorpóreas	-	-	-	-
Diferenças de consolidação	72.376,40	2.023,85	-	74.400,25
	<u>89.865,35</u>	<u>4.102,34</u>	<u>0,00</u>	<u>93.967,69</u>
Imobilizações corpóreas				
Edifícios e outras construções	23.239,30	1.219,17	11,02	24.469,49
Equipamento básico	6.301,56	189,37	79,20	6.570,13
Equipamento de transporte	12.982,34	519,91	(958,89)	12.543,36
Ferramentas e utensílios	13.207,34	485,00	(70,93)	13.621,41
Equipamento administrativo	14.364,78	837,85	(373,83)	14.828,80
Taras e vasilhame	16,77	-	-	16,77
Outras imobilizações corpóreas	341,31	23,65	(0,09)	364,87
	<u>70.453,40</u>	<u>3.274,95</u>	<u>(1.313,52)</u>	<u>72.414,83</u>

As rubricas de Edifícios e outras construções, Equipamento de transporte e Equipamento administrativo incluem bens adquiridos em regime de locação financeira (ver Nota 23 (8)) no montante líquido de 20.267,8 milhares de euros, cujas responsabilidades futuras ascendem a 14.684 milhares de euros, registadas nas rubricas de Fornecedores de imobilizado, c/c a curto prazo (1.551,8 milhares de euros) e a longo prazo (13.132,2 milhares de euros).

As amortizações das Imobilizações corpóreas e incorpóreas evidenciadas na Demonstração dos resultados incluem 339 milhares de euros relativos a parte das amortizações efectuadas neste 1º semestre de 2003 a Custos diferidos, apresentados no balanço na rubrica de Acréscimos e difeeimentos.

NOTA 28 - ENCARGOS COM EMPRÉSTIMOS PARA FINANCIAMENTO DE IMOBILIZAÇÕES, CAPITALIZADOS NO PERÍODO

No presente exercício foram capitalizados em Imobilizações corpóreas e em Acréscimos e difeimentos cerca de 192,8 milhares de euros relativos a encargos com locação financeira relacionados com imobilizados.

NOTA 33 - DÍVIDAS A TERCEIROS QUE SE VENCEM A MAIS DE CINCO ANOS

	<u>Milhares de euros</u>
Dívidas a instituições de crédito	126.533,0
Fornecedores de imobilizado - c/c	<u>6.750,1</u>
	<u><u>133.283,1</u></u>

NOTA 34 – GARANTIAS REAIS

Uma subsidiaria estrangeira do Grupo prestou diversas garantias reais sobre activos imobilizados diversos, no montante total de 9.702 milhares de euros.

NOTA 36 - VENDAS E PRESTAÇÕES DE SERVIÇOS

	<u>Mercado interno</u>	<u>Mercado externo</u>	<u>Totais</u>
Vendas	33.510,41	496.015,60	529.526,01
Prestações de serviços	<u>45,11</u>	<u>843,37</u>	<u>888,48</u>
	<u><u>72.240,22</u></u>	<u><u>496.858,97</u></u>	<u><u>530.414,49</u></u>

Os proveitos realizados no Mercado externo incluem 488,96 milhões de euros relativos a vendas e prestações de serviços efectuadas pelas subsidiárias estrangeiras do Grupo nos países onde se encontram sediadas.

A rubrica de Clientes em 30 de Junho de 2003 apresenta-se líquida de efeitos e outros valores a receber, descontados e não vencidos, no valor de 8.163,1 milhares de euros.

Adicionalmente, no âmbito dos contratos de factoring celebrados por algumas das subsidiárias, encontram-se cedidas para cobrança dívidas de clientes, no montante de cerca de 23.766 milhares de euros, montante esse que foi antecipado pelas empresas de factoring.

NOTA 39 - REMUNERAÇÕES ATRIBUÍDAS AOS MEMBROS DOS ORGÃOS SOCIAIS

Conselho de Administração	<u>172,32</u>
Conselho Fiscal	<u>32,99</u>

Ver também Nota 21.

NOTA 41 - REAVALIAÇÃO DE IMOBILIZAÇÕES CORPÓREAS

Os diplomas legais e demais critérios em que se basearam as sucessivas reavaliações efectuadas em 1998 e em exercícios anteriores encontram-se referidos na Nota 23 (2).

NOTA 42 - EFEITO DAS REAVALIAÇÕES NO IMOBILIZADO

	Custos históricos (a)	Reavaliações (a) (b)	Valores contabilísticos reavaliamos (a)
Imobilizações corpóreas			
Terrenos e recursos naturais	18.983,35	6.945,57	25.928,92
Edifícios e outras construções	63.538,59	20.919,14	84.457,73
Equipamento básico	4.624,02	1,24	4.625,26
Equipamento de transporte	2.696,00	-	2.696,00
Ferramentas e utensílios	6.244,39	-	6.244,39
Equipamento administrativo	2.060,54	-	2.060,54
Taras e vasilhame	66,32	-	66,32
Outras imobilizações corpóreas	165,48	-	165,48
Imobilizações em curso	1.804,46	-	1.804,46
Adiantam.p/conta imob.corpóreas	-	-	-
	<u>100.183,15</u>	<u>27.865,95</u>	<u>128.049,10</u>

(a) Líquidos de amortizações.

(b) Englobam as sucessivas reavaliações.

NOTA 44 – DEMONSTRAÇÃO CONSOLIDADA DOS RESULTADOS FINANCEIROS

<u>Custos e perdas</u>	Exercícios		<u>Proveitos e ganhos</u>	Exercícios	
	<u>30.06.2003</u>	<u>30.06.2002</u>		<u>30.06.2003</u>	<u>30.06.2002</u>
Juros suportados	11.165,11	13.248,67	Juros obtidos	837,20	684,09
Diferenças de câmbio desfavoráveis	40,07	0,17	Rendimentos de títulos de participação	-	-
Descontos de pronto pagamento concedidos	5.721,72	5.725,64	Rendimentos de imóveis	-	-
Perdas na alienação de aplicações de tesouraria	-	-	Rendimentos de participações de capital relativos a outras empresas	724,07	1.086,43
Outros custos e perdas financeiros	1.310,10	482,24	Diferenças de câmbio favoráveis	0,30	0,06
			Descontos de pronto pagamento obtidos	12.436,93	12.660,52
			Ganhos na alienação de aplicações de tesouraria	-	-
Resultados financeiros	(4.112,69)	(4.906,52)	Outros proveitos e ganhos financeiros	125,81	119,10
	<u>14.124,31</u>	<u>14.550,20</u>		<u>14.124,31</u>	<u>14.550,20</u>

A rubrica de Rendimentos de participações de capital, inclui cerca de 724,1 milhares de euros, corresponde ao valor de dividendos obtidos.

A rubrica de Outros custos e perdas financeiros corresponde fundamentalmente, a custos com serviços bancários e outros incorridos pela IDISA, SA (485,1 milhares de euros), Gestinapa, SA (479,2 milhares de euros), Inapa-IPG (184,3 milhares de euros) , Grupo Inapa France, SA (123,7 milhares de euros), Grupo Inapa Portugal (ex - SDP – Sociedade de Distribuição de Papel, SA) (24,7 milhares de euros) , Inapa Italy (ex-Lucchetti Decart, SA) (8 milhares de euros), Tavistock (2,4 milhares de euros)

NOTA 45 - DEMONSTRAÇÃO CONSOLIDADA DOS RESULTADOS EXTRAORDINÁRIOS

<u>Custos e perdas</u>	Exercícios		<u>Proveitos e ganhos</u>	Exercícios	
	<u>30.06.2003</u>	<u>30.06.2002</u>		<u>30.06.2003</u>	<u>30.06.2002</u>
Donativos	14,01	11,94	Restituição de impostos	-	-
Dívidas incobráveis	1.203,03	1.477,52	Recuperação de dívidas	938,98	1.101,05
Perdas em existências	47,29	20,65	Ganhos em existências	40,90	47,36
Perdas em imobilizações	0,10	71,15	Ganhos em imobilizações	119,72	432,75
Aumentos de amortizações e de provisões	-	-	Benefícios de penalidades contratuais	-	1,40
Multas e penalidades	3,67	15,95	Reduções de amortizações e de provisões	544,00	847,00
Correcções relativas a exercícios anteriores	162,48	308,98	Correcções relativas a exercícios anteriores	168,80	6,91
Outros custos e perdas extraordinários	317,03	402,67	Outros proveitos e ganhos extraordinários	499,40	289,78
Resultados extraordinários	<u>564,19</u>	<u>417,39</u>			
	<u>2.311,80</u>	<u>2.726,25</u>		<u>2.311,80</u>	<u>2.726,25</u>

Em 30 de Junho de 2003 e conforme o referido na Nota 21 deste Anexo, a rubrica de Outros custos e perdas extraordinários regista essencialmente, (i) a amortização no montante de cerca de 135,4 milhares de euros ocorrida no exercício da responsabilidade por serviços passados, originada pela introdução do novo plano de complemento de pensões de reforma para a Administração bem como (ii) a correção no exercício de 77 milhares de euros relativas a um valor a receber pela alienação de imobilizações .

Por sua vez a rubrica de Outros proveitos e ganhos extraordinários reflecte, essencialmente, (i) indemnizações a receber de seguradoras no montante de 349,2 milhares de euros e (ii) comparticipações recebidas de terceiros de natureza diversa.

NOTA 46 - MOVIMENTOS NAS CONTAS DE PROVISÕES

Custos e perdas	Exercícios		Proveitos e ganhos	Exercícios	
	30.06.2003	30.06.2002		30.06.2003	30.06.2002
Donativos	14,01	11,94	Restituição de impostos	-	-
Dívidas incobráveis	1.203,03	1.477,52	Recuperação de dívidas	938,98	1.101,05
Perdas em existências	47,29	20,65	Ganhos em existências	40,90	47,36
Perdas em imobilizações	0,10	71,15	Ganhos em imobilizações	119,72	432,75
Aumentos de amortizações e de provisões	-	-	Benefícios de penalidades contratuais	-	1,40
Multas e penalidades	3,67	15,95	Reduções de amortizações e de provisões	544,00	847,00
Correcções relativas a exercícios anteriores	162,48	308,98	Correcções relativas a exercícios anteriores	168,80	6,91
Outros custos e perdas extraordinários	317,03	402,67	Outros proveitos e ganhos extraordinários	499,40	289,78
Resultados extraordinários	564,19	417,39			
	2.311,80	2.726,25		2.311,80	2.726,25

Os aumentos nas rubricas de Provisões para cobranças duvidosas incluem reforços efectuados pela Papier Union, GmbH (1.545 milhares de euros), pelo Grupo Inapa France, SA (525 milhares de euros), Grupo Inapa Portugal (ex-SDP - Sociedade de Distribuição de Papel, SA) (329,4 milhares de euros), IDISA, SA (194 milhares de euros) e Inapa Italy (ex-Luchetti & Decart) (15 milhares de euros) .

As reduções nas rubricas de Provisões para cobranças duvidosas resultam, principalmente, da utilização de provisões pela Papier Union, GmbH (1.194 milhares de euros), pelo Grupo Inapa France, SA (674 milhares de euros) sendo o remanescente afecto a diversas empresas mas cujos os montantes não são individualmente significativos (4,9 milhares de euros).

O aumento ocorrido na provisão para outros devedores curto prazo de 2.385 milhares de euros, correspondeunicamente a uma diferente apresentação neste semestre da provisão

para outros devedores, pois em 31 de Dezembro de 2002 esta foi apresentada em termos líquidos na rubrica de Outros devedores.

NOTA 49 - INFORMAÇÕES EXIGIDAS POR DIPLOMAS LEGAIS

Nos termos do nº 1 do Artº 21 do Decreto-Lei nº 411/91, de 17 de Outubro, informamos não serem as empresas consolidadas devedoras de quaisquer contribuições, vencidas, à Segurança Social.

NOTA 50 - CAPITAL

O capital está presentemente representado por 30 000 000 de acções ao portador de 5 euros cada, totalmente subscritas e realizadas. Com excepção da PORTUCEL – Empresa de Celulose e Papel de Portugal, SGPS; SA, que detém 15% dos direitos de voto, e da Seguros e Pensões Gere, SGPS,SA através (i) das sociedades integralmente detidas por si: Império Bonança-Companhia de Seguros, SA, Auto Gere-Companhia Portuguesa de Seguros, SA, Ocidental-Companhia Portuguesa de Seguros de Vida, SA, Ocidental – Companhia Portuguesa de Seguros, SA e (ii) os fundos geridos pela sociedade, igualmente detida por si, PensõesGere- Sociedade Gestora de Fundos de Pensões, SA detém globalmente uma participação de 14.8 % dos direitos de voto, não eram conhecidas, a 30 de Junho de 2003, outras pessoas, singulares ou colectivas, que possuíssem uma participação igual ou superior a 10% das acções emitidas. Ver em anexo a descrição dos accionistas titulares de acções qualificadas.

Neste 1º semestre de 2003 a Sociedade adquiriu 11.208 acções próprias. Adicionalmente, a Sociedade alienou 550 acções próprias por 1,90 milhares de euros, as menos-valias apuradas , no montante total de 0,56 milhares de euros foram registadas na rubrica de Outras reservas. Em 30 de Junho de 2003 a Sociedade detinha 76.345 acções.

NOTA 51 - OUTRAS RUBRICAS DO CAPITAL PRÓPRIO

	30 de Junho de 2003	30 de Junho de 2002
Prémios de emissão de acções	14.963,94	14.963,94
Diferenças de consolidação (ver Nota 10)	3.596,87	3.596,87
Reservas de reavaliação	24.939,89	24.939,89
Ajustamentos de conversão (ver Nota 24)	1.290,62	2.553,32
Ajustamentos de investimentos financeiros (ver Nota 52)	(23.034,68)	0,00
Reservas legais	11.251,61	9.110,86
Outras reservas	(18.739,07)	(14.217,09)
Resultados transitados	(23.880,66)	(21.060,88)
Resultado líquido do exercício	<u>(1.002,43)</u>	<u>1.880,31</u>
	<u><u>(10.613,91)</u></u>	<u><u>21.767,22</u></u>

De acordo com as decisões tomadas em 2003 pelas Assembleias Gerais das empresas que constituem o Grupo Inapa, salienta-se que, da aplicação dos resultados estatutários verificados em 31 de Dezembro de 2002, um total de 2.140,75 milhares de euros foi destinado a reservas legais.

As reservas legais e de reavaliação e os prémios de emissão não são distribuíveis sob a forma de dividendos mas poderão ser utilizados para incorporação no Capital.

NOTA 52 - INVESTIMENTOS FINANCIEROS

Partes de capital em Empresas do Grupo (ver Nota 2) -

Papfer - Sociedad, Lda*	182,23
Megapapier,SA *	<u>454,31</u>
	<u><u>636,54</u></u>

Partes de capital em Empresas associadas (ver Notas 2 e 6) -

Surpapel, SL	915,32
Tuplub, SA *	74,57
Outros	<u>33,51</u>
	<u><u>1.023,40</u></u>

Títulos e outras aplicações financeiras (Ver Nota 6)-

		% de participação no capital da Empresa
José de Mello - SGPS,SA - (498 798 acções)	7.481,96	1,46%
Papelaria Fernandes - Indústria e Comércio, SA (PFIC, SA) (545 118 acções)	2.664,28	19,82%
BCP - Banco Comercial Português, SA (10 137 005 acções)	42.439,81	0,31%
Outros	<u>1.066,72</u>	
	<u><u>53.652,77</u></u>	

Outros empréstimos concedidos

Obrigações BCP - 2005	<u>2.185,57</u>
-----------------------	-----------------

A Sociedade corrigiu no exercício de 2002 para o respectivo valor de mercado, correspondente à última cotação em Bolsa efectuada em 31 de Dezembro , a participação detida na instituição financeira considerada em Títulos e e outras aplicações financeiras, tendo para o efeito constituído uma provisão no montante de 23.034,7 milhares de euros.No entanto, esta participação apresentava face à cotação de 30 de Junho de 2003 uma menos valia potencial de 3,8 milhões de euros à mesma data.

Em 30 de Junho de 2003 as acções da PFIC, SA apresentava menos-valia potencial de 712,8 milhares de euros relativamente aos valores da última cotação em Bolsa efectuada no exercício.

* Estas participações financeiras encontram-se totalmente provisionadas em 30 de Junho de

2003.

NOTA 53 - DÍVIDAS A INSTITUIÇÕES DE CRÉDITO

	<u>Milhares de euros</u>
Curto prazo	
° Dívidas a instituições de crédito	
° Parte dos financiamentos de médio e longo prazo, com vencimento em 2003 e 2004 , descobertos bancários concedidos pela banca nacional e financiamentos em euros	98.010,75
	<u>98.010,75</u>
Médio e longo prazo	
° Dívidas a instituições de crédito	
° Financiamentos de médio e longo prazo, em escudos convertidos para euros, linhas de crédito para facilidades a descoberto, por períodos de cinco anos, parte dos quais são objecto de renegociação periódica	353.158,76
° Outros empréstimos obtidos	
° Titularização de dívida bancária efectuada por uma instituição de crédito até 2006/2007 com admissão de aceitação de renovação para períodos sucessivos	121.000,00
	<u>121.000,00</u>
	<u>474.158,76</u>

Na parcela de médio e longo prazo temos os seguintes prazos de reembolso -

	<u>Milhares de euros</u>
2004 *	97.347,9
2005	22.611,4
2006	150.948,5
2007	76.111,0
2008	607,0
2009 e seguintes	<u>126.533,0</u>
	<u>474.158,8</u>

* Renegociação por um período superior a um ano.

NOTA 54 – OUTROS TÍTULOS NEGOCIÁVEIS

	<u>Valor de aquisição</u>	<u>% de participação no capital da Empresa</u>
Acções		
° José de Mello - SGPS, SA (900 010 acções)	11 966,09 *	6,43
° Petro Holding - SGPS,SA	2 475,04 *	
° Obrigações de capital BCP - 2005	<u>3 079,45</u>	
	<u>17 520,58</u>	

* Empresas não cotadas na Bolsa de Valores

NOTA 55 – IMPOSTOS DIFERIDOS

Conforme referido na Nota 23 (7) e pela aplicação da Directriz Contabilística nº 28/01 de 6 de Junho, emanada pela Comissão de Normalização Contabilística e da Norma Internacional de Contabilidade nº 12 (NIC 12 reformulada em 1996), as empresas portuguesas deverão passar a calcular e contabilizar os impostos diferidos. Esta disposição é aplicável para os exercícios iniciados em 1 de Janeiro de 2002, prevendo a respectiva Directriz Contabilística nas suas disposições transitórias que as empresas poderão não contabilizar os mesmos durante 5 anos, tendo contudo a obrigatoriedade de os calcular e explicitar os seus efeitos no Anexo ao Balanço e à Demonstração dos resultados.

Antecipando a obrigatoriedade da sua contabilização o Grupo decidiu a partir do exercício de 2002 incluir nas demonstrações financeiras consolidadas, os efeitos das diferenças temporárias subjacentes aos activos e passivos relevados no Balanço consolidado.

Os valores dos impostos diferidos relativos a 30 de Junho de 2003 e 31 de Dezembro de 2002, em relação ao Grupo, podem ser analisados da seguinte forma:

	Milhares de Euros			
	Activos por impostos diferidos		Passivos por impostos diferidos	
	30.06.2003	31.12.2002	30.06.2003	31.12.2002
Prejuízos Fiscais	19.879	19.658	-	-
Reavaliação e outros ajustes no imobilizado	-	-	(9.577)	(9.339)
Mais-valias fiscais não tributadas	-	-	(11.997)	(11.997)
Outros	4.810	4.994	(1.050)	(1.254)
	24.689	24.652	(22.624)	(22.590)

A variação ocorrida no 1º semestre de 2003 no valor de 3 milhares de euros foi registada em resultados líquidos do período.

NOTA 56 – RELATO POR SEGMENTOS

Conforme o disposto na Directriz Contabilistica nº 27, emanada da Comissão de Normalização Contabilistica, e por forma a possibilitar melhor compreensão do desempenho do Grupo, determinada informação financeira foi decomposta por segmento geográfico tendo igualmente presente a noção de segmento de negócio .

Assim, face à especificidade das actividades do Grupo, principalmente afectas à distribuição de papel, caracterizada pela similiariedade dos produtos comercializados, optou-se pela apresentação da informação exigida decomposta com base no conceito de segmento geográfico. Embora subjacente a esta se encontre uma segmentação por área de negócio, constituída por outras actividades não afectas distribuição de papel (ver Introdução).

Simultaneamente, e face ás condições similares de mercado onde as diversas empresas de distribuição operam, a informação é agregada em mercado ibérico (constituída pelas empresas Inapa Portugal (ex-SDP) e IDISA) e restantes empresas da distribuição (Grupo Inapa France , Papier Union , Inapa Italy (ex-Lucchetti Decart) e Tavistock) e decompõe-se como segue:

	30 de Junho de 2003					30 de Junho de 2002				
	Ibéria	Outros países Europeus	Outras Actividades	Eliminações de consolidação	Consolidado	Ibéria	Outros países Europeus	Outras Actividades	Eliminações de consolidação	Consolidado
RÉDITOS										
Vendas externas	71.871,1	457.044,5	610,4			74.073,3	479.291,2	607,2		
Vendas Inter-segmentais	2,2	2,3	30,0	-34,5		8,8	0,0	0,3	-9,1	
Outros réditos	189,7	2.035,8	3.034,4			181,1	3.009,9	4.613,5		
Réditos totais	72.063,0	459.082,6	3.674,8	-34,5	534.786,0	74.263,2	482.301,1	5.221,0	-9,1	561.776,3
RESULTADOS										
Resultados segmentais	1.457,0	11.860,4	-864,8	-1.868,7	10.583,9	2.930,9	14.483,8	-2.575,3	42,1	14.881,5
Resultados operacionais					10.583,9					14.881,5
Gastos de juros	-2.552,6	-6.058,0	-6.689,1	2.784,3	-12.515,4	-2.361,9	-6.292,8	-7.135,2	2.058,8	-13.731,1
Proveito de juros	548,3	1.530,3	2.268,2	-2.659,38	1.687,4	661,8	140,9	2.889,1	-1.802,0	1.889,7
Impostos s/lucros	0,0	-664,9	0,0		-654,5	0,0	-939,7	-91,0		-1.030,7
Resultados de actividades ordinárias					-898,6					2.009,3
Resultados extraordinários					0,0					0,0
Interesses minoritários					-103,8					-129,0
Resultado consolidado líquido					-1.002,4					1.880,3

NOTA 57 – COMPARABILIDADE DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

A Sociedade e as restantes empresas consolidadas não procederam à alteração das suas principais práticas e políticas contabilísticas, excepto e conforme referido na Nota 55, no tocante ao reconhecimento contabilístico de Impostos diferidos, pelo que todos os valores apresentados são comparáveis, nos aspectos materialmente relevantes, com os do período homólogo.

- : - : - : - : - : -

INFORMAÇÕES EXIGIDAS POR DIPLOMAS LEGAIS

- Nos termos do artigo 447º do Código das Sociedades Comerciais (CSC), foi comunicado à Sociedade o número de acções de que são titulares os membros dos Órgãos Sociais:

	<u>Número de acções</u>
Conselho de Administração:	
Presidente:	
◦ Vasco Luís Schulthess de Quevedo Pessanha	
- próprias	245 169
- detidas por pessoas ou entidades contempladas no nº 2 do artº 447º do CSC	784 700
Vogais:	
◦ José Eugénio Soares Vinagre	143 000
◦ Carlos Eugénio Magalhães Corrêa da Silva	1 000
◦ Salvador Maria Guimarães José de Mello	-
◦ Henrique Abílio Paulo Fernandes	92 426
◦ Casimiro Bento da Silva Santos	200 410
◦ João Gonçalves da Silveira	45 182
◦ João da Costa Manuel	-
◦ PORTUCEL, SGPS, SA	8 912 811
representada por Jorge Armindo de Carvalho Teixeira	-

Conselho Fiscal

Presidente:	
◦ Diogo Portugal Lobo Trigueiros de Aragão	
- próprias	5 000
- detidas por pessoas ou entidades contempladas no nº 2 do artº 447º do CSC	226 000
Vogal:	
◦ Maria Lucília Veludo Alves Pereira Nunes de Matos	126 244
ROC efectivo:	
◦ Oliveira, Reis & Associados, SROC,	-
representada por Carlos Alberto Domingues Ferraz	-
ROC suplente:	
◦ Amável Calhau, Justino Romão e J. M. Ribeiro da Cunha, SROC,	-
representada por Amável Freixo Calhau	-

Accionistas titulares de acções qualificadas

Accionista	Nº de acções	% Direitos de voto
Portucel, SGPS, SA - Directamente	8 912 811	15%
Banco Comercial Português, SA - Directamente	1 748 187	6,4%
Seguros e Pensões Gere, SA - Através de sociedades por si detidas: - Império Bonança – Companhia de Seguros, SA - Auto Gere – Companhia de Seguros, SA - Ocidental – Companhia de Seguros, SA - Ocidental – Companhia de Seguros de Vida, SA - Pensõesgere – Sociedade Gestora de Fundo de Pensões, SA	168 361 9 500 5 000 388 477 3 465 658	
Total imputável	4 036 996	14,8%
Petro-Holding-Sociedade Gestora de Participações Sociais, SA - Directamente	678 000	2,5%
Vasco Luís Schulthess de Quevedo Pessanha - Directamente - Ana Maria Gaziba da Silva Medina de Quevedo Pessanha - através das sociedades por si dominadas e/ou em que exerce cargo de administrador: - Investimentos Prediais da Rocha – Imprerocha, SA - Sagritávora-Sociedade Agro-Pecuária da Quinta do Távora, SA - Sociedade Agrícola da Quinta dos Buxeiros, SA - VQP-Investimentos, Gestão e Participações Financeiras, SA	245 169 10 000 32 700 37 000 115 000 590 000	
Total imputável	1 029 869	3,8%

◦ Nos termos do nº1 do artigo 21º do Decreto-Lei 411/91 de 17/10, informamos não ser esta Empresa devedora de quaisquer contribuições, vencidas, à Segurança Social.

**RELATÓRIO DE REVISÃO LIMITADA
ELABORADO POR AUDITOR REGISTADO NA CMVM
SOBRE INFORMAÇÃO SEMESTRAL CONSOLIDADA**

INTRODUÇÃO

1. Para os efeitos do artigo 246.º do Código dos Valores Mobiliários, apresentamos o nosso Relatório de Revisão Limitada sobre a informação consolidada do período de seis meses findo em 30 de Junho de 2003, da INAPA - Investimentos, Participações e Gestão, S.A., incluída: no Relatório de Gestão, no Balanço consolidado (que evidencia um total de 847.297 milhares de euros e um total de capital próprio de 121.544 milhares de euros, incluindo um resultado líquido negativo de 1.002 milhares de euros) e na Demonstração consolidada dos resultados por naturezas do período findo naquela data e no correspondente Anexo.
2. As quantias das demonstrações financeiras, bem como as da informação financeira adicional, são as que constam dos registos contabilísticos.

RESPONSABILIDADES

3. É da responsabilidade do Conselho de Administração: (a) a preparação de informação financeira consolidada que apresente de forma verdadeira e apropriada a posição financeira do conjunto das empresas incluídas na consolidação e o resultado consolidado das suas operações; (b) a informação financeira histórica, que seja preparada de acordo com os princípios contabilísticos geralmente aceites e que seja completa, verdadeira, actual, clara, objectiva e lícita, conforme exigido pelo Código dos Valores Mobiliários; (c) a adopção de políticas e critérios contabilísticos adequados; (d) a manutenção de um sistema de controlo interno apropriado; e (e) a informação de qualquer facto relevante que tenha influenciado a sua actividade, posição financeira ou resultados.
4. A nossa responsabilidade consiste em verificar a informação financeira contida nos documentos acima referidos, designadamente sobre se é completa, verdadeira, actual, clara, objectiva, lícita e em conformidade com o exigido pelo Código dos Valores Mobiliários, competindo-nos emitir um relatório profissional e independente baseado no nosso trabalho.

ÂMBITO

5. O trabalho a que procedemos teve como objectivo obter uma segurança moderada quanto a se a informação financeira anteriormente referida está isenta de distorções materialmente relevantes. Excepto quanto à limitação descrita no parágrafo 8 abaixo, o nosso trabalho foi efectuado com base nas Normas Técnicas e Directrizes de Revisão / Auditoria emitidas pela Ordem dos Revisores Oficiais de Contas, planeado de acordo com aquele objectivo, e consistiu: (a) principalmente, em indagações e procedimentos analíticos destinados a rever: (i) a fiabilidade das asserções constantes da informação financeira; (ii) a adequação das políticas contabilísticas adoptadas, tendo em conta as circunstâncias e a consistência da sua aplicação; (iii) a aplicação, ou não, do princípio da continuidade; (iv) a apresentação da informação financeira; (v) se a informação financeira consolidada é completa, verdadeira, actual, clara, objectiva e lícita; e (b) em testes substantivos às transacções não usuais de grande significado e àqueles em que tenham sido obtidas informações contraditórias.
6. O nosso trabalho abrangeu ainda a verificação da concordância da informação financeira consolidada constante do Relatório de Gestão com os restantes documentos anteriormente referidos.
7. Entendemos que o trabalho efectuado proporciona uma base aceitável para a emissão do presente relatório sobre a informação semestral.

RESERVA

8. Conforme referido no Relatório de Gestão e na Nota 23 do Anexo, o imobilizado inclui marcas que foram objecto de reavaliação em exercícios anteriores, no montante de cerca de 149.639 milhares de euros, as quais não têm sido amortizadas, por a Administração considerar que não se desvalorizam, dada a sua importância estratégica, devendo por outro lado, proceder-se regularmente à avaliação do seu valor por entidade independente. Face à complexidade associada ao estabelecimento de um critério objectivo para a determinação do período de vida das marcas e da correspondente amortização, não é possível apurar o efeito que esta situação poderia ter nas demonstrações financeiras consolidadas.

PARECER

9. Excepto quanto aos efeitos dos ajustamentos que poderiam revelar-se necessários caso não existisse a limitação descrita no parágrafo 8 acima, com base no trabalho efectuado, o qual foi executado tendo em vista a obtenção de uma segurança moderada, nada chegou ao nosso conhecimento que nos leve a concluir que a informação financeira consolidada do período de seis meses findo em 30 de Junho de 2003 não esteja isenta de distorções materialmente relevantes que afectem a sua conformidade com os princípios contabilísticos geralmente aceites e que não seja completa, verdadeira, actual, clara, objectiva e lícita.

ÊNFASES

10. Sem afectar a opinião expressa no parágrafo anterior, chamamos a atenção para as situações seguintes:

- i) Conforme referido nas Notas 52 e 53 do Anexo, os valores registados na rubrica de Investimentos financeiros referem-se a participações financeiras de carácter permanente, pelo que não se prevê a sua alienação no curto prazo, nem a realização de menos valias associadas às mesmas.
- ii) Por outro lado, a rubrica de Dívidas a terceiros de médio e longo prazo inclui empréstimos bancários, cujos vencimentos têm sido renovados de forma sistemática, daí resultando terem características para serem apresentadas naquela rubrica do balanço.
- iii) Conforme referido no Relatório de Gestão e na Nota 10 do Anexo, no final do exercício de 2000, o Grupo alterou o período de amortização das diferenças de consolidação de 25 para 40 anos, dado ser entendimento que este período reflecte melhor o horizonte temporal necessário para a recuperação dos investimentos. Caso a amortização das diferenças de consolidação tivesse sido efectuada na base anteriormente utilizada, o saldo credor de outras reservas viria diminuído em cerca de 10.628 milhares de euros e o resultado líquido negativo do período viria acrescido em cerca de 1.208 milhares de euros.

15 de Setembro de 2003

Victor Franco e Lisboa Nunes – SROC
Representada por
C. Lisboa Nunes