



inapa

Relatório e contas 2003

Relatório e contas 2003



INAPA - Investimentos, Participações e Gestão, SA

4	O Grupo Inapa
6	Órgãos Sociais
8	Mensagem do Presidente
10	Relatório do Conselho de Administração
12	Relatório de Gestão
30	Contas Simples
32	Balanço em 31 de Dezembro de 2003
34	Demonstração dos Resultados
36	Demonstração dos Fluxos de Caixa
38	Anexo às Demonstrações Financeiras
50	Informações exigidas por Diplomas Legais
52	Certificação legal das contas
54	Contas Consolidadas
56	Balanço Consolidado em 31 de Dezembro de 2003
58	Demonstração Consolidada dos Resultados
60	Demonstração dos Fluxos de Caixa Consolidados
62	Anexo às Demonstrações Financeiras Consolidadas
84	Relatório sobre o Governo das Sociedades
96	Anexo ao Relatório sobre o Governo das Sociedades
100	Relatório e Parecer do Conselho Fiscal
104	Certificação Legal das Contas Consolidadas

INAPA - Investimentos, Participações e Gestão, SA

Distribuição de Papel

Outras Actividades

PORTUGAL	FRANÇA	ALEMANHA	REINO UNIDO	Inaveste - Mediação de Seguros
Inapa Portugal	Inapa France	Papier Union	Tavistock	Medialivros
CPA	Navarre			Papelaria Fernandes
Papéis Carreira Açores	Grifo			
Papéis Carreira Madeira	Oridis			
Fernandes Distribuição				
Sacopel	SUÍÇA			
Papéis Carreira	Inapa Switzerland			
	Biber & Rochat			
ESPAÑA				
Idisa	BÉLGICA			
Surpapel	Inapa Belgium			
	Buropapier			
	Ordipap			
	LUXEMBURGO			
	Inapa Luxemburg			
	Papyrus			
	ITÁLIA			
	Inapa Italy			
	Lucchetti Decart			

Nota - são marcas comerciais, as entidades destacadas a azul, sendo as restantes, empresas

Presidente José António dos Reis Martinez
Vice-Presidente Fernando Manuel Nore de Almeida Jardim
Secretários Luís Gonzaga Bernardo Martins Rolo
Luís Eduardo Mendia de Castro

MESA DA ASSEMBLEIA GERAL

Presidente Vasco Luís Schulthess de Quevedo Pessanha
Vogais José Eugénio Soares Vinagre
Carlos Eugénio Magalhães Corrêa da Silva
Henrique Abílio Cardoso Paulo Fernandes
Casimiro Bento da Silva Santos
Salvador Guimarães José de Mello
João Gonçalves da Silveira
João da Costa Manuel
Jorge Armindo Carvalho Teixeira, em representação de:
Portucel, SGPS

CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO

Presidente Diogo de Portugal Lobo Trigueiros de Aragão
Vogais Maria Lucília Veludo Alves Pereira Nunes de Matos
Carlos Alberto Domingues Ferraz, em representação de:
Oliveira, Reis & Associados, SROC
Amável Calhau, em representação de:
Amável Calhau, Justino Romão & J.M. Ribeiro da Cunha, SROC

CONSELHO FISCAL

MENSAGEM DO PRESIDENTE

Vasco Quevedo Pessanha
Presidente do Conselho de Administração



Contrariando as expectativas, o ano de 2003 desenvolveu-se segundo as tendências de 2001 e 2002 com consumos, preços de venda e margens em decréscimo.

Quando comparado com o ano de 2000, o sector da distribuição evidencia o decréscimo de 900 mil toneladas de papel, volume esse superior ao consumo anual de todo o mercado italiano.

Este é o reflexo no mercado papelheiro da crise económica em que a Europa tem estado mergulhada.

Neste ambiente, o Grupo INAPA conseguiu contrariar a tendência: aumentou as suas vendas em volume (+3,6%), num mercado geral em retracção (-2,4%), tendo a redução do valor da facturação (-1,8%), sido substancialmente inferior à do mercado (-8,1%). Caracterizando-se o mercado por um claro excesso de oferta, sobretudo no segmento dos papéis gráficos, e por uma procura anémica e recessiva, os preços de venda não poderiam senão cair, afectando o comportamento das margens e dos outros proveitos operacionais, em termos absolutos e relativos (por tons. de papel vendido).

A dinâmica das equipas comerciais, a redução dos custos operacionais e dos encargos financeiros permitiram, contudo, uma melhoria

da performance económica que se traduziu por uma duplicação dos resultados antes de impostos e um acréscimo de 28% nos resultados líquidos consolidados.

O mercado da distribuição de papel, como muitos outros, tem vindo por um lado a degradar-se em consequência da conjuntura económica e da sobre oferta existente e, por outro lado, a mudar dada a alteração dos padrões comerciais tradicionais.

A procura de novos modelos organizacionais na área comercial e a realização de economias operacionais, tem sido um esforço contínuo procurando adaptar o nosso Grupo a novas realidades.

É nesse sentido que o resultado atingido, ainda que modesto, evidencia o progresso relativamente ao do ano anterior e parece confirmar a justeza das medidas tomadas naquele e nos anteriores exercícios.

Contudo, só uma inversão da situação económica geral que se traduza na Europa por um acréscimo visível de consumos e estabilidade de preços de venda, permitirá tirar partido da eficácia e comportamento da nossa organização que na Alemanha e na França realiza 77% das suas vendas.

O Grupo Inapa tem resistido à crise e beneficiará directamente da recuperação das principais economias da zona euro.

Nos primeiros meses de 2004, apesar de não serem ainda muito animadores os indicadores já conhecidos (consumos, preços e margens unitárias, continuam na sua trajectória descendente), o Grupo conseguiu alcançar uma performance comercial e económica em linha com as suas metas orçamentais.

Uma retoma económica, ainda que ligeira, poderá alavancar fortemente o nosso potencial de crescimento e de formação de resultados.

A sua não concretização, retardará o crescimento dos resultados mas não impedirá o Grupo de continuar a trabalhar na linha traçada da modernização e optimização das suas empresas operacionais.

A handwritten signature in dark ink, appearing to be 'L. V. L.', is positioned at the bottom right of the page, above a horizontal line.



Relatório do Conselho de Administração

RELATÓRIO DE GESTÃO

Senhores Accionistas,

Em cumprimento das disposições legais e estatutárias, submetemos à vossa apreciação o Relatório de Gestão, os Balanços e Contas Simples e Consolidadas, referentes ao exercício de 2003.

INAPA - IPG



Administradores Executivos

João Manuel, Vasco Quevedo Pessanha (Presidente), José Vinagre

“ A CONJUNTURA

Pelo terceiro ano consecutivo, em 2003, a generalidade das economias mundiais evidenciaram sinais preocupantes de crise, nomeadamente no que respeita às taxas de crescimento e ao aumento do desemprego. No plano político, a instabilidade acentuou-se progressivamente com o desenrolar dos acontecimentos conhecidos no Médio Oriente e com o ressurgimento de ameaças terroristas à escala mundial. A nível social, tornaram-se mais persistentes e organizados os movimentos anti-globalização, levando a reflexões alargadas sobre as questões de desigualdade na distribuição de riqueza entre países ricos e países pobres.

A conjugação destes impactos negativos nas frentes económica, política e social fizeram de 2003, provavelmente, o ponto mais baixo de uma prolongada conjuntura de recessão. E hoje, embora se vislumbrem sinais ténues de recuperação económica, é de salientar que a importância crescente das economias asiáticas e, no caso da União Europeia, os desafios imediatos decorrentes do próximo alargamento, não dão garantia de melhoria sustentada das economias ocidentais.

Neste contexto altamente penalizante, salientam-se como aspectos positivos a manutenção em baixa das taxas de juro de referência - que, no entanto,

não têm produzido impacto visível na reanimação das economias - as políticas de contenção de crédito tendentes à redução dos níveis de endividamento, nomeadamente das famílias, e as políticas de equilíbrio das contas públicas, pressuposto fundamental para as futuras reformas fiscais necessárias à sustentação do crescimento económico.

“ A INDÚSTRIA PAPELEIRA

A continuada degradação da conjuntura económica, com importante impacto negativo nos investimentos publicitários e, de uma maneira geral, nas actividades de impressão e escrita, não tem sido obviamente favorável à indústria papelreira. Confrontados, desde há muito, com problemas de sobrecapacidade industrial instalada - apesar dos esforços já concretizados para ajustar essas capacidades aos novos níveis da procura mundial - os principais produtores papelreiros continuaram a operar, pelo terceiro ano consecutivo, a níveis médios de eficiência pouco acima dos 85%, manifestamente gravosos para as respectivas rentabilidades. A acrescer, a valorização recente do Euro tem constituído uma dificuldade adicional, pela perda de competitividade nos mercados de exportação e pelo acréscimo de concorrência das importações no mercado doméstico.

Estas dificuldades têm levado ao abandono progressivo da anterior estratégia de preços rígidos em alta que havia sido adoptada pelos produtores no passado recente, com a qual se procurava ultrapassar o presente ciclo económico negativo preservando os

preços e margens. Efectivamente, a longevidade da crise acabou por induzir um “realismo” competitivo por parte dos principais produtores, daí resultando um progressivo deslizamento dos preços, com pequenas melhorias de volume a margens mais reduzidas. Consequentemente, de uma maneira geral, a indústria papelreira apresentou em 2003 uma quebra significativa de rentabilidade.

Não se prevê no futuro próximo uma recuperação sustentada do (des)equilíbrio “capacidade instalada vs. procura efectiva” o que levará naturalmente ao prolongamento do actual ciclo de recessão do sector – que, embora beneficiando de acréscimos de volume resultantes de uma potencial retoma económica não permitirá uma significativa melhoria dos preços e margens.

“ A DISTRIBUIÇÃO PAPELEIRA

A exemplo dos anos anteriores, a distribuição papelreira confrontou-se de novo com uma procura sem sinais de retoma e cada vez mais sugestionada - pela desmultiplicação de canais alternativos de distribuição promovida pelos produtores, e pelas próprias vendas directas de fábrica - para a negociação de “preço”, em detrimento da escolha de “qualidade”.

Estatisticamente, o volume de negócios da distribuição papelreira europeia caiu pelo terceiro ano consecutivo, facto sem precedentes na história do sector. Segundo os dados da Eugropa (Associação Europeia dos Distribuidores de Papel), transaccionaram-se, em 2003, através deste canal,

9.5 milhões de toneladas, representando um decréscimo global de aproximadamente 2% relativamente ao ano anterior, após quedas sucessivas em 2001 e 2002. Nesta quebra salienta-se, para pior, a França com menos 7% e Portugal com uma quebra de 6%. Ao nível dos preços, o valor global das vendas registadas nos mercados Eugropa caíu, este ano, aproximadamente 8%, correspondendo a uma redução média do preço por tonelada de 6%. De salientar que no decurso dos últimos três anos se perderam nos mercados Eugropa aproximadamente 1.1 milhões de toneladas de volume (10.6 milhões em 2000 vs. 9.5 milhões em 2003) correspondendo a uma diminuição global de vendas de aproximadamente EUR 2.1 mil milhões.

Não surpreende pois que, no contexto acima descrito, a generalidade dos distribuidores papeleiros tenha conhecido de novo em 2003 dificuldades sem precedente na história do sector.

A melhoria previsível da conjuntura económica, possibilitará em 2004 a retoma parcial dos volumes do papel transaccionados. Contudo, os excedentes de oferta já referidos, agravados pelo aumento das importações e pela desmultiplicação de canais de venda alternativos, não deverão possibilitar uma recuperação dos níveis de preços e margens que têm caracterizado o presente ciclo do negócio.

“ O GRUPO INAPA

Desde há vários anos que o Grupo tem vindo sistematicamente a realçar as deficiências endémicas do sector papeleiro, mais uma vez visíveis em 2003: principalmente o desequilíbrio estrutural da capacidade industrial quando comparada com os sucessivos ajustes, para menos, da procura efectiva, e o efeito perverso que os novos canais de vendas, incluindo as vendas directas de fábrica, têm tido na qualidade das margens do negócio, sem evidente contrapartida nos volumes transaccionados.

Neste contexto de desequilíbrio, que aos produtores compete corrigir, o Grupo tem vindo a implementar a estratégia que entende melhor se ajustar a esta realidade, nomeadamente:

- “ reforçando a posição competitiva nos mercados onde opera,
- “ articulando de forma selectiva o relacionamento com fornecedores em função do interesse económico das respectivas ofertas, incluindo uma estratégia de aprovisionamento de papéis importados de qualidade a custo competitivo,
- “ racionalização do “portfolio” de produtos, conjugando marcas globais com ofertas locais, no respeito pelas preferências dos seus clientes,
- “ melhoria do *mix* de vendas, pelo incremento das vendas de armazém a um maior número de pequenos clientes,
- “ crescimento em produtos de valor acrescentado,
- “ consolidação de uma política comercial de marcas próprias a par das marcas de fábrica,
- “ reformulação da infraestrutura logística, racionalizando as várias plataformas existentes e



explorando as oportunidades de logística trans-fronteiriça e

‘ optimização sistemática do seu modelo organizativo, pela centralização racional de recursos de *backoffice*.

Esta estratégia - de contenção e não expansionista - tinha já possibilitado a recuperação de um prejuízo consolidado de EUR 7.8 milhões em 2001 para um resultado positivo de EUR 0.8 milhões em 2002. Agora em 2003, apesar do agravamento da conjuntura de recessão, o Grupo melhorou os resultados consolidados positivos para EUR 1 milhão. Este desempenho é particularmente relevante quando comparado com o mercado, quer em volume (crescimento de 3.7% na Inapa vs. redução 2% no mercado), possível graças a um melhor *mix* de vendas e a um posicionamento competitivo que se tem vindo a consolidar no decurso dos últimos anos. Ao nível do modelo de negócio continuaram-se a registar reduções sistemáticas dos custos de estrutura e melhorias significativas da função financeira, principalmente como resultado das baixas taxas de juro associadas à gestão criteriosa dos capitais circulantes e dos passivos.

“ ENDIVIDAMENTO

Em 2003, o passivo remunerado bruto global (i.e. incluindo *leasing* e *factoring*) do Grupo INAPA passou de EUR 614 milhões para 540 milhões, principalmente devido à concretização de uma operação de titularização de créditos no valor de EUR 70 milhões. De salientar que esta operação, montada pelo *Deutsche Bank* e assessorada pelo BCP Investimentos, que incluirá ainda uma segunda fase, de igual montante, a concluir em 2004, constitui a primeira operação multi-jurisdicção efectuada por uma entidade portuguesa não financeira. A operação - venda efectiva de activos sem recurso - tem a maturidade prevista para o ano 2010, com possibilidade de *revolving* até ao ano 2017.

Dada a política de antecipação do pagamento a fornecedores seguida pelo Grupo Inapa desde há vários anos - que implica um esforço financeiro adicional em cerca de EUR 180 milhões, largamente justificada pelos descontos de pronto pagamento obtidos - esta operação de titularização de créditos possibilita a melhoria da estrutura

EVOLUÇÃO DO PASSIVO REMUNERADO BRUTO

	2003	2002	2001
Passivo remunerado bruto	540.0	614.0	606.1
Variação passivo remunerado bruto	(74.0)	7.9	12.1
Investimentos não recorrentes	7.6	19.0	38.3
(Redução)/aumento do passivo remunerado bruto (antes de investimentos não recorrentes)	(81.6)	(11.1)	(26.2)

EUR milhões

do balanço e da relação de capitais próprios vs. capitais alheios.

Durante o ano o Grupo efectuou investimentos não recorrentes no valor de EUR 7,6 milhões. Como se ilustra no quadro abaixo, a redução do passivo antes destes investimentos não recorrentes situou-se em EUR 81,6 milhões, dos quais EUR 70 milhões por via da referida operação de titularização e EUR 11,6 milhões por libertação efectiva de fundos gerados pela actividade operacional.

“ PRINCÍPIOS DE CONTABILIDADE / TRANSIÇÃO PARA OS IAS

O Grupo tem adoptado de forma coerente um conjunto de princípios contabilísticos que procuram reflectir da forma mais adequada a actividade de distribuição papeleira, e que se tornam ainda mais relevantes quando considerados no contexto internacional onde maioritariamente decorre a actividade da Inapa, em concorrência com outros distribuidores obrigados, ou não, a regras contabilísticas diversas.

Procurando corresponder às exigências de transparência hoje impostas pelos mercados de capitais, o Grupo procederá, no decurso do exercício de 2004, à avaliação do impacto resultante da transição dos seus princípios contabilísticos para o futuro normativo IAS, exigíveis para o encerramento de contas do ano 2005. Salienta-se, aliás, que alguns destes princípios IAS estão, desde há anos, contemplados nos actuais princípios contabilísticos do Grupo. Nesta transição poderão ser principalmente rele-

vantes as mudanças de critério nas valorizações de *goodwill* e na contabilização de marcas.

No que respeita ao *goodwill*, procederá o Grupo à respectiva avaliação, numa lógica de análise de paridade (*impairment*), reflectindo adequadamente no balanço de abertura do normativo IAS, os valores que os novos princípios julguem adequados. Contudo, dadas as prestações operacionais das empresas hoje incluídas no perímetro de consolidação e as avaliações independentes dos respectivos activos periodicamente efectuadas pelo Grupo, não serão de esperar correcções fundamentais aos respectivos valores.

No que respeita a “marcas”, reconhece o Grupo a possibilidade de vir a proceder à sua depreciação anual, correspondente à respectiva vida útil esperada - conceito que hoje não merece consenso ao nível dos vários organismos internacionais reguladores da matéria. A perenidade demonstrada das empresas que compõem o Grupo, a relevância das marcas para o negócio da distribuição papeleira e os estudos de valorização das marcas que têm sido coerentemente efectuados ao longo dos últimos anos, apontam para uma vida útil das marcas Inapa significativamente longa que, embora de difícil determinação, nunca se situará aquém dos 50 anos.

1. SÍNTESE DO EXERCÍCIO

Em síntese, o volume de vendas agregado da distribuição situou-se em 981.596 toneladas de papel, num valor de EUR 1.068 milhões, correspondendo a uma redução de 5,3% no preço médio

por tonelada. Em termos comparativos a evolução das nossas vendas foi a seguinte:

	VENDAS AGREGADAS			
	2003	2002	%	2001
Volume (ton)	981,6	945,9	3,8	984,9
Valor (€ milhões)	1068,8	1086,3	(1,8)	1168,2

Como se constata no quadro acima, para um volume de vendas sensivelmente semelhante ao registado em 2001 (aproximadamente 980 mil toneladas), o respectivo valor caiu EUR 100 milhões, no espaço de tempo de apenas 2 anos, ilustrando bem a dimensão da erosão de valor ocorrida no sector papelero para a qual contribuiu principalmente a sobre capacidade industrial instalada.

2. ACTIVIDADE DA INAPA

Investimentos, Participações e Gestão, S.A.

Durante o ano de 2003 a INAPA - IPG, S.A., casa mãe do Grupo, continuou a sua actividade de coordenação e controlo das actividades das empresas associadas, acompanhando com regularidade os desenvolvimentos da gestão local.

Através da INAPA - IPG, S.A. renegociaram-se em 2003 os financiamentos necessários às actividades correntes e de investimento do Grupo, de que se salienta a operação de titularização de créditos que possibilitou o encaixe de EUR 70 milhões para redução do passivo bancário.

Para além destas actividades operacionais, na INAPA - IPG, S.A. estudaram-se e analisaram-se de forma sistemática as oportunidades de desenvolvimento estratégico do Grupo, nomeadamente potenciais aquisições e parcerias que reforcem e consolidem a actual posição competitiva no mercado internacional.

O valor dos serviços prestados situou-se aproximadamente ao mesmo nível do ano anterior com EUR 10,3 milhões. Os resultados operacionais foram de EUR 6,7 milhões, ligeiramente acima dos EUR 6,3 milhões registados no ano transacto. Os resultados líquidos depois de impostos situaram-se nos EUR 4,6 milhões, substancialmente acima dos EUR 2,9 milhões verificados em 2002, reflectindo principalmente uma redução de custos diferidos, já substancialmente amortizados em exercícios anteriores, EUR 1,3 milhões, redução de encargos financeiros decorrente das menores taxas de juro e da diminuição do passivo remunerado, EUR 0,4 milhões, menores amortizações como resultado de imobilizado já

	2003	2002	2001
Serviços Prestados	10,3	10,3	10,2
Resultados Operacionais	6,7	6,4	6,7
Resultados Financeiros	(0,4)	(0,8)	(1,0)
Resultados Líquidos depois de Impostos	4,6	2,9	5,2

EUR milhões

completamente depreciado, EUR 0.2 milhões, e outras melhorias várias, EUR 0.1 milhões, reduzidas por um acréscimo na rubrica impostos diferidos, EUR 0.3 milhões.

3. COMPORTAMENTO DO TÍTULO EM BOLSA

O ciclo recessivo da generalidade das economias teve óbvia repercussão desfavorável no comportamento bolsista das várias praças mundiais, visível de forma particularmente significativa durante a primeira metade de 2003. O *Euronext Lisbon* acompanhou naturalmente esta tendência, tendo o PSI20 começado a evidenciar sinais de subida a partir do Verão, consolidando então ganhos sucessivos que no final do ano representavam aproximadamente 15.8% acima do valor de encerramento em Dezembro de 2002. Contudo, muito por força das preocupações económicas e de alguma desconfiança motivada por sucessivos escândalos contabilísticos o volume das acções transaccionadas caiu cerca de 14%.

Coincidentemente, embora com o diferimento característico do comportamento do sector papelário em geral e da Inapa em particular, as accções do Grupo evidenciaram um comportamento semelhante ao do mercado. Com um preço médio de EUR 3.0 ao longo de 2003, o título iniciou um percurso de subida, perto do final do ano, que o levou já em 2004 a uma recuperação superior a 10% relativamente ao fecho do ano transacto. Também ao nível dos volumes transaccionados, a quebra verificada de aproximadamente 18% reflecte a tendência generalizada ocorrida no mercado.

Importante ainda destacar a admissão da Inapa ao *Next Prime*, segmento de mercado do Euronext destinado a empresas da chamada economia tradicional que cumpram determinados requisitos ao nível da informação económica ou contabilística. A Inapa integrou, em conjunto com outras 5 empresas, o grupo das primeiras empresas portuguesas a fazerem parte destes segmentos do *Euronext*. Nessa condição, o Grupo esteve na apresentação anual realizada em Paris.

Também no decorrer de 2003, a Inapa integrou o grupo das primeiras empresas admitidas no novo mercado não regulamentado português – PEX, possibilitando a negociação alternativa das acções do Grupo através de uma outra plataforma. Foram realizadas durante o ano as tradicionais apresentações de resultados anuais e semestrais, bem como a publicação das contas com a normal periodicidade trimestral. Para além destas acções, foram ainda regularmente divulgadas notas informativas, comunicados, anúncios e avisos públicos com o objectivo de mantermos os *stakeholders* atempada e apropriadamente informados. Foram ainda realizadas reuniões e apresentações com investidores e analistas nacionais e internacionais. De registar que em 2003 a Inapa viu reconhecer a qualidade do seu programa de relações com investidores, tendo-lhe sido atribuído o grande prémio para o “Melhor Programa Global de Investor Relations” para empresas não PSI20, no contexto dos prémios “*Investor Relations Awards*”, organizados pela *Deloitte & Touche*, conjuntamente com o *Semanário Económico*, com base na opinião dos profissionais do mercado de capitais.

4. PROPOSTA DE APLICAÇÃO DE RESULTADOS

Os resultados consolidados situaram-se nos EUR 1 milhão positivos, os quais, embora claramente acima do desempenho do sector, reflectem ainda o impacto de uma conjuntura prolongadamente recessiva e muito penalizante da rentabilidade dos capitais investidos.

Nestas circunstâncias, entende o Conselho novamente não ser oportuno propor qualquer distribuição de dividendos pelo que, para o resultado líquido do exercício no valor de EUR 4.591.471,09 acrescidos de EUR 6.282.676,21 de resultados transitados, num montante total de EUR 10.874.147,30, propõe a seguinte aplicação:

Para Reserva Legal:	EUR 570.000,00
Para Resultados Transitados:	EUR 10.304.147,30

5. ACTIVIDADE DAS EMPRESAS SUBSIDIÁRIAS



Comité Executivo

Patrice Bourgeois, João Manuel, Vasco Quevedo Pessanha (Presidente),

Casimiro Silva Santos e Arndt Klippgen

5.1. DISTRIBUIÇÃO DE PAPEL

No seu conjunto as empresas de distribuição venderam 982 mil toneladas, representando um crescimento do volume de aproximadamente 3,8% relativamente ao ano anterior, claramente acima do comportamento global dos mercados Eugropa que registaram uma redução de 2%. Em termos de valor, a facturação consolidada do Grupo totalizou EUR 1.053 milhões, situando-se aproximadamente ao mesmo nível dos EUR 1.072 milhões registados em 2002, resultando numa redução do preço médio por tonelada de 5,3%.

Geograficamente as vendas em volume repartiram-se como segue:

	2003	2002	2001
Alemanha	51,7%	48,3%	48,6%
França	25,0%	28,0%	29,8%
Espanha	8,6%	8,3%	6,2%
Portugal	5,9%	6,2%	5,9%
Suíça	5,1%	5,4%	5,3%
Benelux	2,1%	2,1%	2,4%
Inglaterra	0,9%	0,9%	1,0%
Itália	0,7%	0,8%	0,8%

Realça-se o crescimento do peso da afiliada alemã Papier Union, consequência do desempenho claramente favorável no respectivo mercado, em contrapartida da diminuição do peso das vendas em França, onde a procura sofreu forte abrandamento como resultado das políticas económicas de contenção adoptadas naquele país no quadro do pacto de estabilidade e crescimento. Evolução

semelhante de retracção foi também registada no mercado português.

MERCADO IBÉRICO



C. Silva Santos
Administrador Delegado

Embora representando apenas, no seu conjunto, 14.5% das vendas do Grupo, com aproximadamente 143 mil toneladas, o mercado ibérico constitui o núcleo original da actividade de distribuição papelreira do Grupo Inapa. Após sucessivas reorganizações, pretende-se que a presença em cada um dos países ibéricos evolua para o conceito de entidade jurídica local única, por integração das anteriores empresas/marcas de implantação regional. Esta é já a realidade da Idisa em Espanha, presente na totalidade do território espanhol sob a mesma sigla comercial. Está em curso igual programa de identificação comercial única também em Portugal.

Portugal

No ano de 2003, o mercado da distribuição papelreira em Portugal conheceu uma quebra de

6% em volume e 9% em valor, principalmente devido à enorme contenção da procura, na sequência das medidas de política económica de re-equilíbrio das contas públicas, agravada por um excedente de oferta de papéis importados de baixo preço. A actividade da SDP - Sociedade de Distribuição de Papel, em meados do ano redénominada Inapa Portugal - Distribuição de Papel, S.A., não deixou de ser afectada por estas tendências, embora com um comportamento mais favorável - ligeira quebra de volume de 0.6%, com 58.3 mil toneladas, e redução de 6.2% no valor global da facturação. A margem média por tonelada reflectiu, por isto, uma redução de aproximadamente 10.4%.

A quota de mercado situou-se nos 50%, claramente acima dos 47% no final do ano anterior.

No contexto económico particularmente difícil que caracterizou o ano de 2003, a prioridade da Empresa foi para a consolidação das mudanças iniciadas no ano anterior, nomeadamente a redução das estruturas de suporte administrativo, consolidação das estruturas de suporte comercial e redução generalizada dos custos de operação.

A exemplo dos restantes mercados europeus, as previsões para o ano de 2004 não se afiguram favoráveis. Ainda assim, são previsíveis alguns sinais ténues de melhoria, nomeadamente na segunda metade do ano, com reflexo principalmente na retoma dos volumes. A nível de preços, contudo, não parecem estar criadas condições que permitam antever uma melhoria sustentada.

Neste enquadramento macroeconómico as prioridades da Empresa vão, novamente, para a manutenção da quota de mercado no segmento dos

papéis gráficos, reforço da posição nos papéis de escritório e para o crescimento das vendas *on-line*. No plano interno continuar-se-ão os programas de produtividade, nomeadamente com a automação da força de vendas, a implementação de *software* de CRM (*Customer Relationship Management*) e a reorganização selectiva dos recursos humanos.

Espanha

O volume do mercado de distribuição papaleira em Espanha, em 2003, situou-se nas 678 mil toneladas, aproximadamente 3% acima do nível registado no ano anterior. Por seu lado, a Idisa vendeu 75.4 mil toneladas, correspondentes a uma quota de mercado de aproximadamente 11.1%. Relativamente ao ano anterior de 2002, as vendas cresceram cerca 7.3% em volume e 4.1% em valor, beneficiando do crescimento do mercado e na sequência da melhoria do desempenho operacional resultante das medidas de reestruturação e reorganização iniciadas em 2002. Esta melhoria traduziu-se por um aumento significativo do EBITDA relativamente ao registado no ano transacto.

Em 2003, deu-se continuidade ao projecto de optimização logística, com a cedência de espaço e venda de serviços a terceiros no novo armazém de Leganés, procedendo-se também ao encerramento do armazém de Oviedo e ao redimensionamento de várias outras plataformas.

No ano agora findo procedeu-se à consolidação da estratégia comercial iniciada em 2002, com o reforço das parcerias com fornecedores, optimização da oferta de produtos, maior selectividade dos clientes e acções dirigidas de marketing.

Prosseguiu-se igualmente o programa de redução sistemática de custos e ajuste da organização à realidade competitiva.

A profunda transformação da Empresa, iniciada em 2002 e consolidada em 2003, abrangendo todos os aspectos críticos do negócio - fornecedores, produtos, marcas e logística - indiciam uma recuperação significativa da respectiva rentabilidade operacional. Os frutos de tais esforços tornar-se-ão mais visíveis em 2004.

INAPA NA EUROPA

INAPA France



Patrice Bourgeois

Administrador Delegado

Com 1.2 milhões de toneladas anuais, o mercado francês de distribuição papaleira é o terceiro mais importante da Europa, após a Alemanha - 3.1 milhões de toneladas - e a Inglaterra - 1.8 milhões de toneladas. Equidistante entre o pólo papaleiro ibérico e o pólo escandinavo, o mercado francês - também alicerçado numa indústria papaleira local de especialidades - tem mantido

padrões de qualidade e rentabilidade acima da média europeia.

Com a aquisição da Inapa France (ex-Mafipa), em 1998, o Grupo adquiriu, e tem mantido, uma posição relevante em França onde detém uma quota de mercado de aproximadamente 20.6%.

Através da Inapa France o Grupo está igualmente presente nos países francófonos vizinhos Bélgica, Luxemburgo e Suíça, mercados que no seu conjunto representam aproximadamente 700 mil toneladas ano.

França

O comportamento do mercado francês em 2003 foi invulgarmente depressivo, com uma quebra do volume total de aproximadamente 7%, particularmente agravado no negócio de *indent* com uma redução de 9%. O volume de vendas de armazém caiu aproximadamente 6% reflectindo uma menor vulnerabilidade desta linha de negócio às condicionantes da conjuntura económica. A dimensão desta recessão não pode deixar de surpreender pela longevidade - 3 anos - mas, igualmente, pela dimensão, com uma redução de volume de aproximadamente 200 mil toneladas, ou menos 14%, no decurso dos últimos dois anos. Esta evolução negativa não pode deixar de ser associada à conjuntura económica e às políticas de contenção das despesas do Estado, hoje ainda o maior consumidor de papel em França, representando uma parte significativa das vendas da Inapa naquele país.

Neste contexto de mercado, as vendas da Inapa France caíram, em volume, aproximadamente 7.3%, situando-se a quota de mercado em 2003

nos 20.6%, sensivelmente ao mesmo nível do ano anterior. Apesar da quebra de volume referida e da redução do preço médio em aproximadamente 3.6%, a melhoria do *mix* de vendas, o acréscimo de vendas de produtos de valor acrescentado e a melhoria das condições de compra negociadas com os principais fornecedores permitiu à Empresa manter a margem média por tonelada ao mesmo nível do ano anterior.

As perspectivas económicas para o ano de 2004 não se afiguram tão desfavoráveis - embora não sejam ainda evidentes os sinais de retoma económica. Neste contexto, as medidas de redução de custos e a optimização do modelo de negócio continuarão a constituir as principais prioridades de gestão da Inapa France.

BeLux

Os mercados conjuntos da Bélgica e Luxemburgo representam um volume anual de aproximadamente 354 mil toneladas. A exemplo dos restantes mercados europeus, em 2003 registou-se uma queda de volume, que no caso do BeLux se situou nos 3%.

A presença do Grupo na Bélgica é feita através da redenominada Inapa Belgium (ex-Buropapier), adquirida pela Inapa France em 2000 depois de uma actividade comercial própria desde 1976. Para além da distribuição papeleira tradicional, a Inapa Belgium possui igualmente uma oferta global de produtos de escritório dirigida essencialmente ao universo das pequenas e médias empresas. O volume anual de vendas da Inapa Belgium situa-se aproximadamente nas 18.5 mil toneladas. No Luxemburgo, o Grupo está presente através

da Inapa Luxemburg (ex-Papyrus), empresa constituída em 1923 por um grupo de impressores locais e subsequentemente adquirida pela Inapa France em 1989. O volume anual situa-se sensivelmente nas 1.500 toneladas.

No seu conjunto, as duas empresas representam uma quota de mercado de aproximadamente 5.6%. As vendas conjuntas em 2003 situaram-se nas 20 mil toneladas, representando um ligeiro acréscimo de 1.7% relativamente ao volume vendido em 2002.

Suíça

Com um volume total de negócios de distribuição papleira de 322.4 mil toneladas em 2003, a Suíça situou-se aproximadamente 3% abaixo do nível do ano anterior, confirmando igualmente a tendência de quebra registada na generalidade dos restantes países europeus.

O Grupo está aí presente através da afilhada Inapa Switzerland (ex-Biber Rochat), constituída em 1964 no universo do produtor local Papeterie de Biberist e posteriormente adquirida pela Inapa France, em 1995. Distribuidor de referência no mercado suíço, em papéis gráficos e papéis de escritório, a Empresa opera na totalidade do território suíço onde detém uma quota de mercado de aproximadamente 15.5%.

As vendas da Inapa Switzerland em 2003 situaram-se nas 50.0 mil toneladas, aproximadamente menos 2.1% que no ano anterior. A margem bruta média por tonelada baixou igualmente 4.5% por força de uma baixa nos preços médios de aproximadamente 7.1% parcialmente compensada por melhores preços de compra.

A exemplo das restantes empresas do Grupo, a prioridade em 2004 vai para o reforço das vendas de armazém e para melhoria do *mix* de produtos de alto valor acrescentado.

INAPA DEUTSCHLAND

Alemanha



Arndt Klippgen
Administrador Delegado

Segundo os dados da Eugropa, o volume anual de papel transaccionado pela distribuição papleira alemã, em 2003, situou-se aproximadamente nas 3.1 milhões de toneladas, sensivelmente ao mesmo nível do ano anterior, correspondendo a mais de 32% do total da distribuição papleira europeia. Dada a dimensão e o posicionamento geográfico do país, para aí confluem naturalmente as produções papleiras dos principais produtores escandinavos e, mais recentemente, também as crescentes exportações oriundas das economias emergentes de leste.

O Grupo estabeleceu-se no mercado alemão no ano 2000, com a aquisição da Papier Union (PU), empresa que resultara da fusão, em 1988, de vários distribuidores regionais alemães, alguns com tradição e renome secular na actividade de distribuição papelreira.

Presente nos vários mercados regionais, a PU é reconhecidamente um nome respeitado na indústria papelreira pela qualidade do serviço prestado aos seus clientes, pelos produtos papelreiros que distribui e pela notoriedade das suas marcas.

Sediada em Hamburgo, a cobertura geográfica do mercado alemão é assegurada por uma logística própria, assente numa rede de armazéns e plataformas logísticas estrategicamente localizadas que asseguram a resposta imediata às solicitações dos clientes.

Contrariando a tendência de estagnação do mercado alemão, as vendas da PU registaram, apesar de tudo, um acréscimo moderado em 2003, particularmente significativo em papéis de escritório. A quota de mercado, consequentemente, beneficiou deste desempenho positivo, situando-se pouco acima dos 16%.

Não se perspectivam sinais evidentes de retoma da economia alemã no futuro a curto prazo, condicionando assim o desenvolvimento da PU durante o ano de 2004. Neste cenário de recessão, os elevados padrões de serviço da Empresa, a

posição de mercado de que disfruta e os programas correntes de melhoria comercial e operacional são mais valias que ajudarão a PU a demarcar-se pela positiva no quadro concorrencial do mercado alemão.

Itália

A actividade do Grupo na Itália, através da afilizada Inapa Italia (ex-Lucchetti Decart), tem uma expressão reduzida, com 7.0 mil toneladas facturadas em 2003, uma diminuição face às 7.7 mil toneladas vendidas em 2002. Marcada neste ano transacto por mudanças organizativas destinadas a preparar a empresa para desafios futuros, a Inapa Italia ficou aquém do desempenho do mercado que registou uma progressão de aproximadamente 3%.

5.2. OUTRAS ACTIVIDADES

A INAVESTE engloba as participações em negócios não especificamente ligadas à distribuição de papel, nomeadamente na Medialivros - Actividades Editoriais, S.A. e na Inaveste - Mediação de Seguros, SA.

Os resultados líquidos situaram-se em EUR 114.8 mil, reflectindo uma melhoria de EUR 1.4 milhões face ao prejuízo ocorrido no ano anterior, beneficiando de uma reafecção de passivos no universo das sub-holdings do Grupo.

No exercício de 2003, a Medialivros publicou 33 títulos destacando-se os relativos a eventos especiais, como o "EURO 2004", e os projectos realizados para empresas de que se destacam a Companhia das Lezírias, a Brisa, o Grupo Sonae e a



Portugal Telecom (Cadernos de Desenho de D. Carlos I). De relevo, igualmente, o lançamento de uma segunda linha editorial, Mediatexto, a complementar a oferta tradicional Edições Inapa. Esta segunda linha posiciona-se num segmento de interesse público mais generalizado, reforçando a posição da Medialivros no panorama editorial nacional. A facturação da Empresa em 2003 foi de EUR 1.6 milhões, ligeiramente abaixo dos EUR 1.8 milhões registados no ano anterior. A margem bruta, contudo, aumentou aproximadamente 8%, fruto sobretudo, dos ganhos alcançados com as vendas directas aos canais “Empresas” e “Livrarias” sem recurso a distribuidora externa.

O Grupo Papelaria Fernandes (GPF), onde a Inapa detém uma participação próxima dos 20%, facturou aproximadamente EUR 55 milhões, representando um decréscimo de 10% relativamente ao ano anterior. A dependência do negócio do GPF da despesa de consumo das instituições e dos particulares não podia deixar de reflectir o abrandamento económico verificado em Portugal no decurso do ano de 2003. Este impacto foi particularmente notório na rede de lojas PF onde, apesar do aumento de clientes e do número de transacções, se registou uma quebra significativa do valor médio por transacção. Apesar do clima de contenção, o GPF cumpriu ainda assim, em 2003, um conjunto significativo de objectivos, nomeadamente:

- « abertura de duas novas lojas *Office 1 Superstore*, respectivamente no Porto (3ª loja) e Lisboa (4ª loja),
- « preparação para a abertura da primeira loja *Office 1 Superstore* em Luanda (inauguração prevista para 2004),

- « consolidação do serviço de grande economato de base electrónica (*e-procurement*),

- « arranque da parceria com os CTT para o desenvolvimento de uma rede nacional de postos de venda de economato de grande consumo, com 36 postos instalados em 2003, de um total previsto de 400 nos próximos dois anos,

- « nova loja PF em regime de *franchise* no Forum Montijo,

- « nova loja própria PF inaugurada em Gondomar,

- « planeamento de nova loja *Office 1 Superstore* para arranque em 2004 em Viseu.

Estes reforços da infraestrutura de negócio do GPF permitirão uma melhoria significativa dos resultados na sequência da retoma económica esperada para a segunda metade do ano de 2004.

6. CONTAS CONSOLIDADAS

As vendas líquidas consolidadas situaram-se nos EUR 1.053 milhões, ligeiramente abaixo dos EUR 1.072 milhões registadas em 2002. O efeito de maior volume, 972.2 mil toneladas em 2003 vs. 937.7 mil toneladas em 2002, foi anulado por uma queda de preços médios de aproximadamente 5.3%, EUR 1,083 por tonelada em 2003 vs. 1,144 por tonelada em 2002.

A quebra dos preços arrastaram uma redução dos resultados operacionais de EUR 1.5 milhões, situando-os em EUR 9.8 milhões (vs. EUR 11.3 milhões em 2002).

As reduções na taxa de juro de referência (EURIBOR) resultaram mais uma vez, no ano agora findo, numa diminuição significativa dos encargos

financeiros do Grupo que se situaram em 2003 em EUR 21.3 milhões, bastante abaixo dos EUR 25.1 milhões suportados em 2002.

Apesar da quebra dos resultados operacionais acima referida, a melhoria dos encargos financeiros do ano possibilitou a obtenção de resultados antes de impostos de EUR 4 milhões, aproximadamente 29 % acima dos EUR 3.1 milhões realizados no ano transacto.

O resultado líquido positivo do ano, após impostos, situou-se nos EUR 1 milhão, aproxima-

madamente 28% acima dos EUR 811 mil de 2002, apesar da elevada carga fiscal que incidiu sobre os resultados positivos de algumas das nossas afiliadas sem que existisse, no contexto da actual legislação comunitária, possibilidade de consolidação fiscal com os prejuízos de outras empresas do Grupo.

Adiante apresenta-se um resumo dos resultados consolidados, na óptica dos princípios internacionais - por razões de comparabilidade com outros grupos distribuidores papeleiros multinacionais e

	Consolidado				Variação
	Dezembro de 2003		Dezembro de 2002		R ₀₃ /R ₀₂ (%)
	Valor	% Vendas líquidas	Valor	% Vendas líquidas	
Toneladas	972.168	-	937.679	-	-
Vendas Líquidas	1.053.170,4	100,00	1.072.329,6	100,0	(1,8)
Custo das Vendas	(882.865,9)	(83,8)	(902.926,7)	(84,2)	(2,2)
Margem Bruta	170.304,5	16,2	169.402,9	15,8	0,5
Custos Operacionais	(155.185,0)	(14,7)	(156.905,1)	(14,6)	(1,1)
Outros Proveitos Operacionais*	16.535,8	1,6	23.042,4	2,1	(28,2)
Descont. de Pronto Pag. (Líquidos)	12.381,2	1,2	12.682,4	1,2	(2,4)
Provisões do Exercício	(6.053,9)	(0,6)	(6.308,0)	(0,6)	(4,0)
EBITDA	37.982,6	3,6	41.914,6	3,9	(9,4)
Amortização do Exercício	(10.082,7)	(1,0)	(11.616,7)	(1,1)	(13,2)
EBITA	27.899,9	2,6	30.297,9	2,8	(7,9)
Amortização do GOODWILL	(4.047,7)	(0,4)	(4.047,7)	(0,4)	0,0
Resultados Operacionais - EBIT	23.852,2	2,3	26.250,2	2,4	(9,1)
Função Financeira	(21.257,6)	(2,0)	(25.045,4)	(2,3)	(15,1)
Res. da Act. Corrente antes de Imp.	2.594,6	0,2	1.204,8	0,1	115,4
Provisão para Impostos	(2.845,8)	(0,3)	(2.152,3)	(0,2)	32,2
Interesses Minoritários no Resultado	(140,7)	(0,0)	(180,2)	(0,0)	(21,9)
Resultado da Actividade Corrente	(391,9)	(0,0)	(1.127,7)	(0,1)	(65,2)
Res. Extraord. Mais / (Menos) valias	1.431,5	(0,1)	1.939,3	0,2	(26,2)
Resultado Líquido do Exercício	1.039,6	0,1	811,6	0,1	28,1
EBITDA % sobre as vendas líquidas	3,6%	-	3,9%	-	-
EBITA % sobre as vendas líquidas	2,6%	-	2,8%	-	-
EBIT % sobre as vendas líquidas	2,3%	-	2,4%	-	-

EUR milhares

não numa lógica de classificação POC como reflectido nas contas anexas.

A estrutura evolutiva das origens de fundos foi a seguinte:

	2003	2002	2001
Capitais Próprios	111.7	123.2	150.9
Capitais Permanentes	500	577	552.1
Interesses Minoritários	1.8	1.7	2.2
Passivo Remunerado Líquido	486.3	529.8	429.2

EUR milhões

O decréscimo dos Capitais Próprios de EUR 11.5 milhões deve-se principalmente:

- « à correcção do valor de alguns bens imóveis, EUR 9.2 milhões,
- « em conformidade com a prática seguida no ano anterior, à correcção do valor de algumas participações financeiras numa lógica de *mark-to-market*, EUR 2.0 milhões negativos e
- « outras correcções de EUR 0.3 milhões.

A redução dos capitais permanentes no valor de EUR 77 milhões reflecte principalmente a reclassificação para curto prazo da parte vincenda em 2004, dos financiamentos existentes a médio e longo prazo, no valor de EUR 65.5 milhões, e

pelo decréscimo de capitais próprios registados no exercício de 2003, EUR 11.5 milhões.

A redução do passivo líquido no valor de EUR 43.5 milhões traduz principalmente a aplicação de disponibilidades geradas pela operação de securitização, EUR 70 milhões, incluindo a liquidação de passivo anteriormente não reflectido em balanço (*factoring*), no valor de EUR 30 milhões.

Os anteriores rácios financeiros revelam sobretudo as correcções de balanço acima referidas.

7. PERSPECTIVAS FUTURAS

O ano de 2004 iniciou-se com uma ligeira retoma dos volumes transaccionados, embora com deterioração dos preços e das margens médias por tonelada. Esta poderá ser a caracterização genérica do ano agora iniciado. De facto se, por um lado, a retoma económica anunciada poderá induzir o crescimento indexado dos consumos de papel, por outro, a sobrecapacidade industrial instalada, agravada pela evolução das taxas de câmbio e pelo aumento das importações, constituirão factores significativos de pressão para a redução dos preços.

	2003	2002	2001
Vendas Líquidas/Passivo Remunerado Líquido	2.2	2.0	2.7
Passivo Remunerado Líquido/Capitais Próprios	4.4	4.3	2.8
Capitais Próprios/Passivo Remunerado Líquido (%)	23	23.3	35.2
EBITDA/Função Financeira	1.8	1.7	1.3
Função Financeira/Vendas (%)	2.0	2.3	2.7

A recuperação do sector papelero (ao nível industrial e ao nível da distribuição), só será efectiva com um melhor reequilíbrio da oferta vs. procura o que, manifestamente, não acontece no presente ciclo. Os anunciados aumentos de produção de pasta e papel, por via de novos investimentos ou optimizações dos investimentos existentes, parecem, pelo contrário, prenunciar um prolongamento do actual modelo de destruição de valor no sector papelero.

Ao nível interno e como já referido, o Grupo tem continuado a desenvolver e a concretizar um conjunto de reestruturações tendente a ganhar flexibilidade e a adaptar as estratégias comerciais e os modelos de negócio à realidade prevalecente no mercado. Mesmo assim, se do ponto de vista interno e operacional o Grupo tem vindo sistematicamente a adaptar-se satisfatoriamente às condições externas adversas, os efeitos positivos das medidas adoptadas, só se tornarão visíveis quando se verificar simultaneamente um melhor equilíbrio oferta/procura - com o redimensionamento da sobrecapacidade industrial actualmente existente - e a alteração favorável da conjuntura económica. Em resumo, o ano de 2004 trará previsivelmente um aumento moderado do consumo de papel possivelmente sem tradução directa em melhoria de margens e resultados. Por isso, ao nível do Grupo, a nossa prioridade continuará a ir para os programas de acréscimo de produtividade e diminuição de custos e para o aproveitamento das oportunidades de negócios que alavanquem a qualidade da nossa infraestrutura europeia de distribuição.

Ultrapassadas em 2003 as dificuldades resultantes de um prolongado ciclo de recessão, será de pre-

ver que a retoma económica anunciada para 2004 reconstitua a base de volume que permita ao Grupo consolidar e rentabilizar o seu modelo de negócio.

8. AGRADECIMENTOS

Apesar do contexto adverso do ano 2003 agora findo, particularmente gravoso para o sector papelero, o Grupo Inapa manteve a sua posição de destaque entre os principais distribuidores europeus, reforçando mesmo, nalguns mercados, a notoriedade já reconhecida. Tal não teria sido possível sem o empenho de todos os que - à imagem dos anos anteriores - têm colaborado com o Grupo na construção de um modelo de negócio mais apto aos desafios do sector, nomeadamente:

- « os nossos clientes e fornecedores;
- « os nossos colaboradores;
- « as instituições de crédito que em nós têm depositado confiança e nos têm apoiado;
- « o Conselho Fiscal pela sua permanente colaboração e ajuda;
- « todos os nossos accionistas pela confiança que têm depositado na nossa actuação.

Lisboa, 23 de Março de 2004

O CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO

Vasco Luís Schulthess de Quevedo Pessanha - PRESIDENTE

José Eugénio Soares Vinagre

Carlos Eugénio Magalhães Corrêa da Silva

Henrique Abílio Paulo Fernandes

Casimiro Bento da Silva Santos

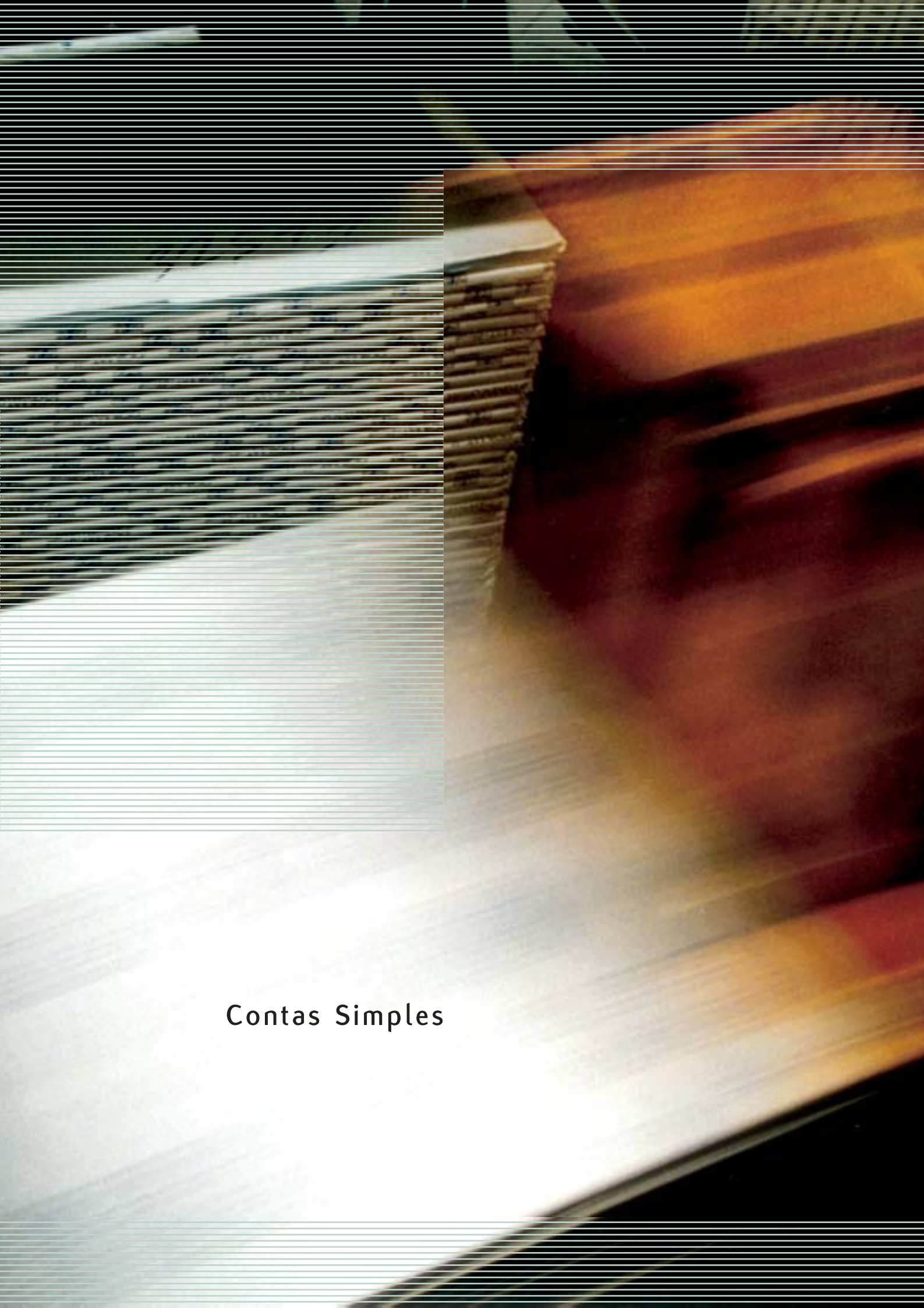
Salvador Maria Guimarães José de Melo

João Gonçalves da Silveira

João da Costa Manuel

Jorge Armindo de Carvalho Teixeira - em representação da
Portucel - Empresa de Celulose e Papel de Portugal SGPS, SA





Contas Simples

BALANÇO “

ACTIVO	2003		2002	
	Activo Bruto	Amortizações e Provisões	Activo Líquido	Activo Líquido
IMOBILIZADO:				
Imobilizações Incorpóreas:				
Despesas de instalação	4.173.130,85	4.122.465,32	50.665,53	874.130,60
Propriedade industrial e outros direitos	36.992,94	15.229,86	21.763,08	23.787,37
Imobilizações em curso	18.931,50		18.931,50	18.931,50
	4.229.055,29	4.137.695,18	91.360,11	916.849,47
Imobilizações Corpóreas:				
Terrenos e recursos naturais	660.006,16		660.006,16	660.006,16
Edifícios e outras construções	1.208.657,22	531.762,92	676.894,30	711.822,38
Equipamento básico	247.925,71	245.942,14	1.983,57	3.504,76
Equipamento de transporte	115.500,20	96.855,13	18.645,07	31.064,32
Equipamento administrativo	467.184,84	436.751,16	30.433,68	36.650,10
Outras imobilizações corpóreas	115.779,36	62.713,52	53.065,84	54.002,03
	2.815.053,49	1.374.024,87	1.441.028,62	1.497.049,75
Investimentos Financeiros:				
Partes de capital em empresas do grupo	107.790.950,40		107.790.950,40	155.231.984,36
Outros empréstimos concedidos	7.792.456,23		7.792.456,23	0,00
Imobilizações em curso	201.780,15		201.780,15	201.780,15
Adiantamentos por conta de investimentos financeiros	62.461.131,00		62.461.131,00	10.962.330,43
	178.246.317,78		178.246.317,78	166.396.094,94
CIRCULANTE:				
Dívidas de terceiros - Médio e longo prazo:				
Empresas do grupo	18.268.336,00		18.268.336,00	57.448.790,03
	18.268.336,00		18.268.336,00	57.448.790,03
Dívidas de terceiros - Curto prazo				
Clientes c/c	3.443.045,91		3.443.045,91	6.894.153,72
Empresas do grupo	2.889.966,17		2.889.966,17	6.358.589,34
Empresas participadas e participantes	262,62		262,62	262,62
Estado e outros entes públicos	142.480,46		142.480,46	5.985,57
Outros devedores	47.387.635,04		47.387.635,04	16.199.733,40
	53.863.390,20		53.863.390,20	29.458.724,65
Títulos Negociáveis:				
Outros títulos negociáveis	0,00		0,00	3.079.456,23
	0,00		0,00	3.079.456,23
Depósitos Bancários e Caixa:				
Depósitos bancários	8.228,19		8.228,19	7.524,88
Caixa	42.521,48		42.521,48	4.963,95
	50.749,67		50.749,67	12.488,83
Acréscimos e Diferimentos:				
Acréscimos de proveitos	5.027.017,97		5.027.017,97	3.520.087,18
Custos diferidos	584.177,51		584.177,51	617.235,45
Impostos diferidos	3.753.000,00		3.753.000,00	6.873.000,00
	9.364.195,48		9.364.195,48	11.010.322,63
Total do activo	266.837.097,91	5.511.720,05	261.325.377,86	269.819.776,53

em 31 de Dezembro de 2003

CAPITAL PRÓPRIO E PASSIVO	2003	2002
CAPITAL PRÓPRIO:		
Capital:		
Acções próprias - Valor nominal	150.000.000,00	150.000.000,00
Acções próprias - Descontos e prémios	(1.524.140,00)	(328.435,00)
Prémios de emissão de acções	603.417,75	29.666,47
Reservas:		
Reservas legais	14.963.936,91	14.963.936,91
Outras reservas	6.000.000,00	4.330.000,00
Resultados transitados	63.685.397,16	63.307.116,33
	6.282.676,21	5.804.927,62
	240.011.288,03	238.107.212,33
Resultado líquido do exercício	4.591.471,09	2.919.193,28
Total do capital próprio	244.602.759,12	241.026.405,61
PASSIVO:		
Dívidas a terceiros - Médio e longo prazo:		
Dívidas a instituições de crédito	0,00	13.708.204,45
Fornecedores de imobilizado, c/c	0,00	5.486.777,01
Outros credores	0,00	4.489.181,19
	0,00	23.684.162,65
Dívidas a terceiros - Curto prazo:		
Dívidas a instituições de crédito	15.715.758,32	2.485.474,37
Fornecedores, c/c	83.555,73	56.650,59
Empresas do grupo	0,00	6.614,01
Fornecedores - Facturas em recepção e conferência	2.314,00	32.247,92
Outros accionistas	11.462,42	932.901,40
Fornecedores de imobilizado, c/c	106.250,00	110.314,58
Estado e outros entes públicos	40.807,31	454.487,30
Outros credores	5.462,78	6.063,03
	15.965.610,56	4.084.753,20
Acréscimos e diferimentos:		
Acréscimos de custos	757.008,18	1.024.455,07
	757.008,18	1.024.455,07
Total do passivo	16.722.618,74	28.793.370,92
Total do capital próprio e do passivo	261.325.377,86	269.819.776,53

Valores expressos em euros

O Director Financeiro (Técnico Oficial de Contas)
Alberto Coutinho Barata Salgueiro

O Presidente do Conselho de Administração
Vasco Luís Schulthess de Quevedo Pessanha

DEMONSTRAÇÃO DOS RESULTADOS “

em 31 de Dezembro de 2003

CUSTOS E PERDAS		EXERCÍCIOS	
	2003	2002	
Fornecimentos e serviços externos	670.606,97	673.209,00	
Custos com o pessoal:			
Remunerações	1.148.073,37	1.196.312,40	
Encargos sociais:			
Pensões	163.267,95	329.206,63	
Outros	315.353,84	395.456,67	
Amortizações do imobilizado corpóreo e incorpóreo	891.025,82	1.107.078,72	
Impostos	283.708,52	197.329,87	
Outros custos e perdas operacionais	77.391,97	56.270,81	
(A)	3.549.428,44	3.954.864,10	
Juros e custos similares:			
Outros	653.935,39	794.867,21	
(C)	4.203.363,83	4.749.731,31	
Custos e perdas extraordinários	174.541,73	1.245.155,52	
(E)	4.377.905,56	5.994.886,83	
Imposto sobre o rendimento do exercício	1.838.575,17	1.459.974,18	
(G)	6.216.480,73	7.454.861,01	
Resultado líquido do exercício	4.591.471,09	2.919.193,28	
	10.807.951,82	10.374.054,29	
PROVEITOS E GANHOS			
Prestações de serviços	4.052.625,97	1.830.344,09	
Proveitos suplementares	6.255.853,81	8.519.646,03	
(B)	10.308.479,78	10.349.990,12	
Outros juros e proveitos similares:			
Outros	271.959,91	73,82	
(D)	10.580.439,69	10.350.063,94	
Proveitos e ganhos extraordinários	227.512,13	23.990,35	
(F)	10.807.951,82	10.374.054,29	
RESUMO			
Resultados operacionais: (B) - (A) =	6.759.051,34	6.395.126,02	
Resultados financeiros: (D-B) - (C-A) =	(381.975,48)	(794.793,39)	
Resultados correntes: (D) - (C) =	6.377.075,86	5.600.332,63	
Resultados antes de impostos: (F) - (E) =	6.430.046,26	4.379.167,46	
Result. consolid. c/os interesses minoritários do exerc.: (F) - (G) =	4.591.471,09	2.919.193,28	

Valores expressos em euros

O Director Financeiro (Técnico Oficial de Contas)
Alberto Coutinho Barata Salgueiro

O Presidente do Conselho de Administração
Vasco Luís Schulthess de Quevedo Pessanha

DEMONSTRAÇÃO DOS RESULTADOS POR FUNÇÕES “

em 31 de Dezembro de 2003

	EXERCÍCIOS	
	2003	2002
Vendas e prestações de serviços	4.052.625,97	1.830.344,09
Custo das vendas e das prestações de serviços	(2.548.515,90)	(3.089.198,39)
Resultados Brutos	1.504.110,07	(1.258.854,30)
Outros proveitos e ganhos operacionais	6.483.365,94	8.543.636,38
Custos de distribuição	0,00	0,00
Custos administrativos	(639.812,05)	(612.065,03)
Outros custos e perdas operacionais	(535.642,22)	(1.498.756,20)
Resultados operacionais	6.812.021,74	5.173.960,85
(Custo) líquido de financiamento	(381.975,48)	(794.793,39)
Ganhos (perdas) em filiais e associadas	0,00	0,00
Ganhos (perdas) em outros investimentos	0,00	0,00
Resultados não usuais ou não frequentes	0,00	0,00
Resultados correntes	6.430.046,26	4.379.167,46
Impostos sobre os resultados correntes	(1.838.575,17)	(1.459.974,18)
Resultados correntes após impostos	4.591.471,09	2.919.193,28
Resultados extraordinários	0,00	0,00
Impostos sobre os resultados extraordinários	0,00	0,00
Resultados líquidos	4.591.471,09	2.919.193,28
Resultados por acção (a)	0,15	0,10

Valores expressos em euros

O Director Financeiro (Técnico Oficial de Contas)
Alberto Coutinho Barata Salgueiro

O Presidente do Conselho de Administração
Vasco Luís Schulthess de Quevedo Pessanha

DEMONSTRAÇÃO DOS FLUXOS DE CAIXA “

do exercício findo em 31 de Dezembro de 2003

	2003	2002
Fluxos de caixa das actividades operacionais		
Recebimentos de clientes	374.944,17	741.508,61
Pagamentos a fornecedores	(665.953,06)	(2.224.607,95)
Pagamentos ao pessoal	(1.155.885,56)	(1.399.046,69)
Fluxos gerados pelas operações	(1.436.894,45)	(2.882.146,03)
Pagamento do imposto sobre o rendimento	(26.711,48)	(14.643,57)
Recebimento do imposto sobre o rendimento	0,00	65.163,00
Outros recebimentos relativos à actividade operacional	13.093.098,71	9.146.663,42
Outros pagamentos relativos à actividade operacional	(26.191.282,55)	(623.544,47)
Fluxos gerados antes das rubricas extraordinárias	(14.571.789,77)	5.626.329,35
Recebimentos relacionados com rubricas extraordinárias	0,00	369,63
Pagamentos relacionados com rubricas extraordinárias	0,00	(84.481,91)
Fluxos de caixa das actividades operacionais	(14.571.789,77)	5.542.217,07
Fluxos de caixa das actividades de investimento		
Recebimentos provenientes de:		
Investimentos financeiros	12.463.658,42	1.950.000,00
Imobilizações corpóreas	0,00	250,00
Juros e proveitos similares	237.659,27	0,06
Adiantamentos para despesas de conta de terceiros	65,00	0,00
	12.701.382,69	1.950.250,06
Pagamentos respeitantes a:		
Investimentos financeiros	(10.755.129,81)	(3.018.446,04)
Imobilizações corpóreas	(1.392,30)	(76.320,54)
Imobilizações incorpóreas	(436,53)	(48.518,62)
Empréstimos concedidos	0,00	(3.282.980,25)
Adiantamentos para despesas de conta de terceiros	(2.700,51)	(2.717,07)
	(10.759.659,15)	(6.428.982,52)
Fluxos de caixa das actividades de investimento	1.941.723,54	(4.478.732,46)
Fluxos de caixa das actividades de financiamento		
Recebimentos provenientes de:		
Aplicações de tesouraria	206.636,78	1.960.447,69
	206.636,78	1.960.447,69
Pagamentos respeitantes a:		
Juros e custos similares	(714.500,01)	(620.268,94)
Dividendos	0,00	(363,02)
Aplicações de tesouraria	(54.093,65)	(2.391.515,12)
	(768.593,66)	(3.012.147,08)
Fluxos de caixa das actividades de financiamento	(561.956,88)	(1.051.699,39)
Variação de caixa e seus equivalentes	(13.192.023,11)	11.785,22
Efeito das diferenças de câmbio	0,00	0,00
	(13.192.023,11)	11.785,22
Caixa e seus equivalentes no início do período	(2.472.985,54)	(2.484.770,76)
Caixa e seus equivalentes no fim do período	(15.665.008,65)	(2.472.985,54)
	(13.192.023,11)	11.785,22

Valores expressos em euros - Método directo

O Director Financeiro (Técnico Oficial de Contas)
Alberto Coutinho Barata Salgueiro

O Presidente do Conselho de Administração
Vasco Luís Schulthess de Quevedo Pessanha

ANEXO ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

Exercício findo em 31 de Dezembro de 2003

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

“ INTRODUÇÃO

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.

NOTA 1 · DERROGAÇÕES AO POC

As demonstrações financeiras do exercício foram preparadas, em todos os seus aspectos materiais, em conformidade com as disposições do Plano Oficial de Contabilidade (POC), excepto quanto ao aspecto referido na Nota 3(1).

As notas às contas respeitam a ordem estabelecida pelo POC, sendo de referir que os números não indicados neste Anexo não têm aplicação ou não são relevantes.

NOTA 2 · VALORES COMPARATIVOS

Os valores constantes das demonstrações financeiras do exercício findo em 31 de Dezembro de 2003 são comparáveis em todos os aspectos significativos com os valores do exercício de 2002, excepto, no tocante à alteração ocorrida a título de prestação de serviços.

NOTA 3 · PRINCIPAIS PRINCÍPIOS CONTABILÍSTICOS E CRITÉRIOS VALORIMÉTRICOS

Os principais princípios contabilísticos e critérios valorimétricos adoptados na preparação das demonstrações financeiras são os seguintes:

1. Investimentos financeiros e títulos negociáveis

Os investimentos financeiros e os títulos negociáveis são registados no activo pelo respectivo

custo de aquisição, não sendo adoptado o critério da equivalência patrimonial para proceder à valorização dos investimentos financeiros, conforme preconizado pela Directriz Contabilística nº9. Contudo, encontra-se explicitado na Nota 51, o efeito decorrente desta aplicação nas Demonstrações financeiras de 31 de Dezembro de 2003.

Quando a diferença entre o custo de aquisição dos títulos negociáveis e o respectivo valor de mercado é significativa e se considera ter carácter permanente é constituída uma provisão. As mais-valias não realizadas, correspondentes à diferença entre o custo de aquisição e o seu valor de mercado, não são reconhecidas.

2. Imobilizações corpóreas

Os bens adquiridos foram objecto de reavaliação, nos termos dos Decretos-Lei nºs 430/78, 219/82, 339-G/84, 118-B/86, 111/88, 49/91 e 264/92. As reservas geradas pelas reavaliações nos termos legais, no montante global de 9.251,73 milhares de euros, foram integralmente incorporadas no capital em 1986, 1990 e 1997. Os bens adquiridos a partir do exercício de 1992 estão valorizados ao custo histórico.

As amortizações do imobilizado corpóreo são calculadas segundo o método das quotas constantes, utilizando-se para o efeito as taxas definidas na Portaria 737/81, de 29 de Agosto, para os bens adquiridos até Dezembro de 1988, e as taxas previstas no Decreto Regulamentar nº2/90, de 12 de Janeiro, para os bens adquiridos a partir de Janeiro de 1989, que se consideram representarem satisfatoriamente a vida útil estimada dos bens e são como segue:

Edifícios e outras construções	2% - 5%
Equipamento básico	6.66% - 10%
Equipamento de transporte	20% - 50%
Equipamento administrativo	10% - 12.5%

O processo de amortização, por duodécimos, tem início no exercício em que o respectivo bem entra em funcionamento.

3. Imobilizações incorpóreas

São principalmente constituídas pelos custos suportados com o processo de reestruturação do Grupo, com os encargos relacionados com o aumento de capital realizado em 1998 e com projectos diversos que têm vindo a ser desenvolvidos, sendo amortizáveis substancialmente em 5 anos, por duodécimos, a partir do ano em que são incorridos ou o projecto concluído.

4. Provisões para cobranças duvidosas

São calculadas pelos valores estimados dos riscos de incobabilidade avaliados numa óptica de gestão.

5. Complementos de pensões de reforma

A Sociedade adopta 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 31).

6. Custos diferidos

São constituídos por despesas plurianuais os quais estão a ser amortizáveis em 3 anos bem

como Benefícios, de reforma a amortizar por um período de 7 anos (ver Nota 31).

7. Demonstração dos fluxos de caixa

Para efeitos da demonstração dos fluxos de caixa, a rubrica Caixa e seus equivalentes corresponde ao somatório dos saldos de Caixa, Depósitos à ordem e Dívidas a instituições de crédito (ver Nota 48 c)). Esta demonstração foi elaborada pelo método directo.

8. Demonstração dos resultados por funções

A Sociedade elabora a Demonstração dos resultados por funções conforme o preconizado pela Directriz Contabilística nº 20 (ver Nota 42).

NOTA 6 · IMPOSTO SOBRE O RENDIMENTO

O pagamento dos impostos sobre lucros é efectuado com base em declarações de autoliquidação que ficam sujeitas a inspecção e eventual ajustamento pela Administração Fiscal dentro dos quatro anos subsequentes. Os prejuízos fiscais de um determinado exercício são igualmente sujeitos à

inspecção num período de 10 anos e podem ser deduzidos a eventuais lucros fiscais apurados nos seis anos seguintes. No exercício de 2002 a Empresa reconheceu pela primeira vez situações de impostos diferidos de acordo com o disposto na Directriz Contabilística nº 28 (Ver Nota 49).

A empresa dispõe de prejuízos fiscais reportáveis no valor de 13.610 milhares de euros, os quais poderão ser deduzidos a eventuais lucros fiscais gerados até ao exercício de 2004.

A Sociedade obteve com efeitos a partir do exercício de 2003 autorização para a consolidação fiscal com base no Regime especial de tributação dos grupos de sociedades.

NOTA 7 · VOLUME DE EMPREGO

Durante o exercício a Empresa teve ao seu serviço, em média, 20 empregados (2002: 20 empregados).

NOTA 8 · IMOBILIZAÇÕES INCORPÓREAS

Ver Notas 3 (3) e 10.

A Sociedade alienou a outra empresa do Grupo, pelo respectivo valor contabilístico de 47.441,03 milhares de euros, a participação de 41,6% que detinha no capital social da Inapar, SGPS, SA (Ver Nota 16). A rubrica de Adiantamentos por conta de investimentos financeiros, regista os valores dos adiantamentos efectuados à Gestinapa, SGPS, SA e à INAVESTE, SGPS, SA a utilizar para subscrição de futuros aumentos de capital a realizar nestas sociedades. O aumento ocorrido no exercício na rubrica de ou-

tros empréstimos concedidos corresponde à aquisição de Obrigações. Adicionalmente, foi reclassificada para esta rubrica as Obrigações BCP anteriormente consideradas em Títulos negociáveis.

NOTA 12 · CRITÉRIOS DE REAVALIAÇÃO DO IMOBILIZADO

Ver Nota 3 (2).

NOTA 13 · EFEITO DAS REAVALIAÇÕES NO IMOBILIZADO

	Custos históricos	Reavaliações	Val. cont. reavaliados
	(a)	(a) (b)	(a)
Imobilizações corpóreas			
Terrenos e recursos naturais	605,63	54,38	660,01
Edifícios e outras construções	605,75	71,14	676,89
Equipamento básico	1,87	0,12	1,99
Equipamento de transporte	18,64		18,64
Equipamento administrativo	30,43		30,43
Outras imobilizações corpóreas	53,07		53,07
	1.315,39	125,64	1.441,03
		(a) Líquidos de amortizações	
		(b) Englobam as sucessivas reavaliações	

NOTA 16 · INFORMAÇÃO RELATIVA A EMPRESAS DO GRUPO E ASSOCIADAS

	2003		2002		
	Milhares de euros	% de participação no cap. da empresa	Milhares de euros	% de participação no cap. da empresa	Result. Líquido consolidado 31 Dez. de 2003
Partes de capital em empresas do Grupo:					
a) Portuguesas					
INAPAR - SGPS, SA			47.441,03	41,60	
INAVESTE - SGPS, SA	4.963,04	100,00	4.963,04	100,00	149
GESTINAPA - SGPS, SA	102.827,91	100,00	102.827,91	100,00	(2.088)
	107.790,95		155.231,98		

A Sociedade alienou a outra empresa do Grupo, pelo respectivo valor contabilístico de 47.441,03 milhares de euros, a participação de 41,6% que detinha no capital social da Inapar, SGPS, SA (Ver Nota 16). A rubrica de Adiantamentos por conta de investimentos financeiros, regista os valores dos adiantamentos efectuados à Gestinapa, SGPS, SA e à INAVESTE, SGPS, SA a utilizar para subscrição de futuros aumentos de capital a realizar nestas sociedades. O aumento ocorrido no exercício na rubrica de ou-

tros empréstimos concedidos corresponde à aquisição de emissões. Adicionalmente, foi reclassificada para esta rubrica as Obrigações BCP anteriormente consideradas em Títulos negociáveis.

NOTA 12 · CRITÉRIOS DE REAVALIAÇÃO DO IMOBILIZADO

Ver Nota 3 (2).

NOTA 13 · EFEITO DAS REAVALIAÇÕES NO IMOBILIZADO

	Custos históricos	Reavaliações	Val. cont. reavaliados
	(a)	(a) (b)	(a)
Imobilizações corpóreas			
Terrenos e recursos naturais	605,63	54,38	660,01
Edifícios e outras construções	605,75	71,14	676,89
Equipamento básico	1,87	0,12	1,99
Equipamento de transporte	18,64		18,64
Equipamento administrativo	30,43		30,43
Outras imobilizações corpóreas	53,07		53,07
	1.315,39	125,64	1.441,03
		(a) Líquidos de amortizações	
		(b) Englobam as sucessivas reavaliações	

NOTA 16 · INFORMAÇÃO RELATIVA A EMPRESAS DO GRUPO E ASSOCIADAS

	2003		2002		
	Milhares de euros	% de participação no cap. da empresa	Milhares de euros	% de participação no cap. da empresa	Result. Líquido consolidado 31 Dez. de 2003
Partes de capital em empresas do Grupo:					
a) Portuguesas					
INAPAR - SGPS, SA			47.441,03	41,60	
INAVESTE - SGPS, SA	4.963,04	100,00	4.963,04	100,00	149
GESTINAPA - SGPS, SA	102.827,91	100,00	102.827,91	100,00	(2.088)
	107.790,95		155.231,98		

NOTA 25 · SALDOS COM O PESSOAL

Os saldos a pagar ao Pessoal ascendem a 183,7 milhares de euros, sendo relativos a férias, subsídios de férias e correspondentes encargos, que se vencem para pagamento em 2004. Os saldos a receber ascendem a 5,9 milhares de euros.

NOTA 31 · COMPLEMENTO DE PENSÕES DE REFORMA

Os empregados efectivos da INAPA - IPG e de outra sociedade do Grupo INAPA beneficiam de um plano complementar conjunto 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 fixada em 4,5%. A Sociedade não efectuou neste exercício qualquer contribuição para o Fundo de Pensões.

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

	2003	2002
Taxas previstas de evolução salarial	3 %	3 %
Taxa de desconto	6 %	6 %
Taxa de crescimento das pensões	Nula	Nula

Em 31 de Dezembro de 2003 as responsabilidades por serviços passados para colaboradores no activo e pensionistas, relativos a complementos de reforma, apuradas com base no estudo actuarial elaborado pela entidade gestora do Fundo, eram de 376,52 milhares de euros (2002: 347,6 milhares de euros) e encontram-se totalmente cobertas pelo valor do Fundo que em 31 de Dezembro de 2003 era de 403,36 milhares de euros (2002: 393,16 milhares de euros).

A variação ocorrida entre 1 de Janeiro e 31 de Dezembro de 2003 no grau de cobertura do valor do Fundo de Pensões face às responsabilidades por serviços passados, no valor de cerca de 18,78 milhares de euros, foi registada a crédito da rubrica de Acréscimos de custos por contrapartida de um débito nos Resultados do exercício, de igual montante.

O valor registado em Resultados do exercício tem a seguinte decomposição:

Custos com os serviços correntes	25,40
Custo financeiro	20,09
Rendimento dos activos do Fundo	(21,78)
(Ganhos) e perdas actuariais	(4,93)
	18,78

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 tábua de mortalidade TV 73/77 e o valor actual dos salários projectados, para o pessoal no activo:

	2003	2002
Taxa de desconto	4 %	4 %
Taxas previstas de evolução salarial	4 %	4 %
Taxa de crescimento das pensões	3 %	3 %

Em 31 de Dezembro de 2003, o valor das mesmas responsabilidades ascendia a 2.107,32 milhares de euros (2002: 1.974,15 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 montante inicial de 1.732,82 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 em que ocorrem.

Em 31 de Dezembro de 2003, os valores evidenciados em balanço e em custos do exercício relacionados com a implementação deste complemento de pensões de reforma são como segue:

	Dr / (Cr)
Acréscimo e diferimentos - custos de benefícios de reforma a amortizar	384,11
Acréscimo e diferimentos - benefícios de reforma a liquidar	(552,39)
Custos com pessoal - acréscimo da responsabilidade no exercício	144,49
Custos extraordinários - amortização do exercício da responsabilidade por serviços passados inicial	96,03

O valor registados em Custos com pessoal no exercício tem a seguinte decomposição:

Custos com os serviços correntes	68,27
Custo financeiro	99,16
Rendimento dos activos do Fundo	(61,19)
(Ganhos) e perdas actuariais	38,25
	144,49

Neste exercício a Sociedade efectuou contribuições para o Fundo de Pensões no montante de 440 milhares de Euros.

NOTA 32 · RESPONSABILIDADES POR GARANTIAS PRESTADAS

A Sociedade prestou várias garantias bancárias, através do Banco Espírito Santo, no valor de 38.256,74 milhares de euros, a favor de várias empresas subsidiárias do Grupo Inapa France e à empresa espanhola.

NOTA 36 · CAPITAL

O capital está representado por 30 000 000 de acções ao portador do valor nominal de 5 euros cada, totalmente subscritas e realizadas. Com excepção de Portucel, SGPS, SA que detém 8 912 811 acções, que correspondiam a 31 de Dezembro de 2003, a 32,61% dos direitos de voto totais, limitados porém por cláusula estatutária a 15% de direitos de voto efectivos, o Banco Comercial Português, SA com 1 748 187 acções correspondentes a 6,40% dos direitos de voto, a Petro-Holding - Sociedade Gestora de Participações Sociais, SA com 678 000 acções correspondentes a 2,48% dos direitos de voto, Seguros & Pensões Gere, SGPS, SA a quem são de imputar 3 945 746 acções correspondentes a 14,44% dos direitos de voto, Fundo de Investimento Mobiliário AF PPA com 617 082 acções correspondentes a 2,26% dos direitos de voto e imputáveis a Vasco Luís Schulthess de Quevedo Pessanha 1 014 869, correspondentes a 3,71% dos direitos de voto, não eram conhecidas a 31 de Dezembro de 2003 outras pessoas, singulares ou colectivas, que possuísem ou a quem fossem de imputar participações sociais

atribuindo direitos de votos iguais ou superiores a 2% das acções emitidas.

NOTA 40 · MOVIMENTOS OCORRIDOS NO EXERCÍCIO NAS RUBRICAS DO CAPITAL PRÓPRIO

Na Assembleia Geral realizada a 14 de Maio de 2003, que aprovou as contas do exercício findo em 31 de Dezembro de 2002, foi deliberado o reforço das Reservas legais em 1.670 milhares de euros, de Outras reservas em 1.692,88 milhares de euros e a transferência para Resultados transitados de 5.361,24 milhares de euros.

Foi igualmente registada na rubrica de Resultados transitados o estorno do valor dos dividendos de acções próprias, no montante de 921,43 milhares de euros.

Adicionalmente, conforme o referido na Nota 49, foi reconhecido na rubrica de Outras reservas o valor de 1.286 milhares de euros, resultante da alteração no cálculo dos impostos diferidos da taxa de imposto neste exercício.

Durante o exercício de 2003, a Sociedade adquiriu 314.691 acções próprias. Adicionalmente, a Sociedade

	Saldo inicial	Movimento do período		Saldo Final
		Aumentos	Diminuições	
Capital	150.000,00			150.000,00
Acções próprias - Valor nominal	(328,44)	(1.573,45)	377,75	(1.524,14)
Acções próprias - Descontos e prémios	29,66	715,45	(141,69)	603,42
Prémios de emissão de acções	14.963,94			14.963,94
Reservas legais	4.330,00	1.670,00		6.000,00
Outras reservas	63.307,12	1.692,88	(1.314,60)	63.685,40
Resultados transitados	5.804,93	6.282,67	(5.804,93)	6.282,67
Resultado líquido do exercício	2.919,19	4.587,47	(2.919,19)	4.587,47
	241.026,40	13.375,02	(9.802,66)	244.598,76

alienou 75.550 acções próprias por 207,45 milhares de euros, as menos-valias apuradas, no montante total de 28,60 milhares de euros foram registadas na rubrica de Outras reservas. Em 31 de Dezembro de 2003 a Sociedade detém 304.828 acções.

NOTA 42 · DEMONSTRAÇÃO DO CUSTO DAS PRESTAÇÕES DE SERVIÇOS

O custo das prestações de serviços evidenciado na Demonstração dos resultados por funções ascende

a 2.548,52 milhares de euros e é constituído, fundamentalmente, por custos com o pessoal, despesas com deslocações e estadas e amortizações.

NOTA 43 · REMUNERAÇÕES ATRIBUÍDAS AOS MEMBROS DOS ÓRGÃOS SOCIAIS

	2003	2002
Conselho de Administração	351,12	389,77
Conselho Fiscal	65,98	65,98

NOTA 45 · DEMONSTRAÇÃO DOS RESULTADOS FINANCEIROS

	Exercícios	
	2003	2002
Custos e perdas		
Juros suportados	198,67	487,66
Diferenças de câmbio desfavoráveis	6,26	
Outros custos e perdas financeiros	449,01	307,20
Resultados financeiros	(381,98)	(794,79)
	271,96	0,07

	Exercícios	
	2003	2002
Proveitos e ganhos		
Juros obtidos	271,67	0,05
Ganhos na alienação de aplicação tesouraria		
Diferenças de câmbio favoráveis	0,29	0,02
	271,96	0,07

NOTA 46 · DEMONSTRAÇÃO DOS RESULTADOS EXTRAORDINÁRIOS

	Exercícios	
	2003	2002
Custas e perdas		
Donativos	9,95	13,58
Perdas em imobilizações		
Multas e penalidades		14,37
Correcções relativas a exerc. anteriores	68,56	569,08
Outros custos e perdas extraordinários	96,03	648,12
Resultados extraordinários	52,97	(1 221,16)
	227,51	23,99

	Exercícios	
	2003	2002
Proveitos e ganhos		
Restituição de impostos		
Ganhos em imobilizações		0,25
Correcções relativas a exercícios anteriores	227,51	23,74
Outros proveitos e ganhos extraordinários		
	227,51	23,99

NOTA 48 · OUTRAS INFORMAÇÕES CONSIDERADAS RELEVANTES PARA MELHOR COMPREENSÃO DA POSIÇÃO FINANCEIRA E DOS RESULTADOS

a) Dívidas de terceiros - Empresas do Grupo - curto e médio e longo prazos

	Curto prazo		Médio e longo prazo	
	2003	2002	2003	2002
Empréstimos concedidos a empresas do Grupo				
INAVESTE - Sociedade de Gestão de Participações Sociais, SA			18.268,33	9.612,78
INAPAR - Participações Financeiras-SGPS, SA	564,19	547,09		
GESTINAPA - SGPS, SA	1.716,25	3.652,12		47.836,01
Contas-correntes de empresas do Grupo				
INAVESTE - Sociedade de Gestão de Participações Sociais, SA	328,42	324,73		
GESTINAPA - SGPS, SA	1.629,68	1.111,60		
INAPAR - Participações Financeiras - SGPS, SA	60,01	57,82		
INAPA PORTUGAL, SA (ex. SDP, SA)	267,74	4.557,45		
Medialivros, SA	4,97	16,80		
Inapa France, SA	497,00	324,63		
IDISA, SA	481,78	117,46		
Inapa Deutschland	96,16			
Papier Union	258,43			
Tavistock	76,50	70,50		
Outras	60,99	13,22		
	6.042,12	10.793,42	18.268,33	57.448,79
Outros devedores				
INAPAR - Participações Financeiras-SGPS, SA	722,88	722,88		
GESTINAPA - SGPS, SA	44.975,13	12.720,38		
	45.698,01	13.443,26		

Milhares de euros

Os empréstimos de médio e longo prazo não vencem juros nem têm prazo fixado de reembolso. O empréstimo concedido a médio e longo prazo à INAVESTE - SGPS, SA tem por objectivo principal o financiamento das actividades de investimento daquela subsidiária.

A rubrica de Outros devedores GESTINAPA -SGPS,SA corresponde ao valor, pendente de recebimento, resultante da alienação pelo respectivo valor contabilístico da participação financeira detida pela INAPA-IPG, SA na INAPAR- SGPS, SA.

b) Dívidas a instituições de crédito

	Curto prazo		Médio e longo prazo	
	2003	2002	2003	2002
Dívidas a instituições de crédito	15.715,76	2.485,47		13.708,20

Milhares de euros

As dívidas a instituições de crédito vencem juros a taxas correntes de mercado.

c) Demonstração dos fluxos de caixa

Os componentes de caixa e seus equivalentes no final do exercício de 2003 e de 2002 eram como segue:

	2003	2002
Caixa	42,52	4,96
Depósitos bancários	8,23	7,52
Equivalentes a caixa	(15.715,76)	(2.485,47)
	(15.665,01)	(2.472,99)

Milhares de euros

d) Proveitos suplementares

Em 31 de Dezembro de 2003, a rubrica de Proveitos Suplementares corresponde fundamentalmente a proveitos obtidos pela Sociedade com a intervenção em processos de negociação envolvendo o Grupo Inapa. Deste valor, cerca de 4.930,18 milhares de euros encontram-se registados em Acréscimos de proveitos.

e) Reconciliação entre a Demonstração dos resultados por natureza e a Demonstração dos resultados por funções.

A Demonstração dos resultados por funções foi

preparada em conformidade com o estabelecido pela Directriz Contabilística nº 20, a qual apresenta um conceito de resultados extraordinários diferente do definido no Plano Oficial de Contabilidade (POC). Para preparação da Demonstração dos resultados por funções, o valor dos Resultados extraordinários apresentado na Demonstração dos resultados por natureza (52,97 milhares de euros) (ver Nota 46), foi parcialmente reclassificado para Outros proveitos e ganhos operacionais e Outros custos e perdas operacionais (227,51 milhares de euros e 174,54 milhares de euros, respectivamente).

NOTA 49 · IMPOSTOS DIFERIDOS

Em resultado da aplicação da Directriz Contabilística nº 28/01 de 6 de Junho, emanada da Comissão de Normalização Contabilística e da Norma Internacional de Contabilidade nº12, 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 obrigação de os calcular e explicitar os seus

efeitos no Anexo ao Balanço e à Demonstração dos resultados. A Sociedade decidiu a partir do exercício de 2002, antecipar a sua inclusão nas demonstrações financeiras, assim o valor dos impostos diferidos, é o seguinte:

	Activos por impostos diferidos		Passivos por impostos diferidos	
	2003	2002	2003	2002
Prejuízos Fiscais	3.753	6.873		

Milhares de Euros

As variações ocorridas no exercício de 2003 podem ser resumidas como segue :

	Resultado do exercício	Outras contas de capital próprio
Prejuízos Fiscais	1.834	1.286

O efeito resultante da alteração neste exercício da taxa de imposto, foi regularizado por contrapartida da rubrica de Outras reservas (ver Nota 40).

NOTA 50 · INFORMAÇÃO POR SEGMENTOS

A Sociedade dando seguimento ao disposto na Directriz Contabilística nº 27, emanada da Comissão de Normalização Contabilística, deverá complementar a informação financeira existente por segmento de actividade. Esta informação foi preparada pela Sociedade em termos consolidados, tendo como segmento principal o geográfico. Contudo, em virtude da especificidade do objecto desta em termos de contas individuais (ver

Introdução), o Balanço e a Demonstração dos resultados anexos caracterizam-se pela apresentação desta como um único segmento de negócio, nomeadamente como prestadora de serviços às empresas do Grupo.

NOTA 51 · EQUIVALÊNCIA PATRIMONIAL

Caso a empresa optasse pela aplicação do método da equivalência patrimonial preconizado pela Directriz Contabilística nº 9, o efeito implicaria a redução do Activo líquido e do Capital próprio no valor total de 132.861 milhares de euros, dos quais cerca de 3.552 milhares de euros corresponderiam a uma redução do Resultado líquido do período.

INFORMAÇÕES EXIGIDAS POR DIPLOMAS LEGAIS “

Informações referidas no art.º 447º do Código das Sociedades Comerciais
Ações detidas pelos membros do Conselho de Administração e Conselho Fiscal da sociedade em 31 de Dezembro de 2003

		QUANTIDADE
CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO		
Presidente		
Dr. Vasco Luís Schulthess de Quevedo Pessanha		
. próprias		272 169
. detidas por pessoas ou entidades contempladas no artº 447º		
Ana Maria Gazíba Silva Medina Quevedo Pessanha		10 000
Imprerocha – Investimentos Prediais da Rocha, SA		32 700
Sagritávora – Soc. Agro-Pec. Quinta do Távora, SA		10 000
Soc. Agrícola Quinta dos Buxeiros, SA		100 000
VQP – Inv. Gestão e Part. Financeiras, SA		590 000
Dr. José Eugénio Soares Vinagre		143.000
Eng.º Carlos Eugénio Corrêa da Silva		1.000
Dr. Henrique Abílio Paulo Fernandes		92.426
Casimiro Bento da Silva Santos		200.410
Dr. Salvador Maria Guimarães José de Mello		0
PORTUCEL, SGPS, SA		8.912.811
representada por Dr. Jorge Armindo de Carvalho Teixeira		
Dr. João Gonçalves da Silveira		45.182
Dr. João da Costa Manuel		0
CONSELHO FISCAL		
Presidente		
Diogo Portugal Trigueiros de Aragão		
próprias		5.000
detidas por pessoas ou entidades contempladas no artº 447º		226.000
Maria Lucília Veludo Alves Pereira Nunes de Matos		126.244
Oliveira, Reis & Associados, SROC,		0
representada por Dr. Carlos Alberto Domingues Ferraz		
Amável Calhau, Justino Romão & J. M. Ribeiro da Cunha, SROC,		0
representada por Dr. Amável Freixo Calhau		

Informações referidas no art.º 448.º do Código das Sociedades Comerciais e 16.º do CVM

	N.º ACÇÕES	DIREITOS VOTO*	DIREITOS VOTO**
ACCIONISTAS TITULARES DE PARTICIPAÇÕES QUALIFICADAS			
Portucel, SGPS, SA	8.912.811	32,61%	15,00%
Banco Comercial Português, SA	1.748.187	6,40%	6,40%
Seguros e Pensões Gere, SA			
detidas por pessoas ou entidades contempladas no art.º 20.º CVM			
Império Bonança – Companhia de Seguros, SA	168.361	0,62%	0,62%
Autogere – Companhia de Seguros, SA	9.500	0,03%	0,03%
Ocidental – Companhia de Seguros, SA	5.000	0,02%	0,02%
Ocidental – Companhia de Seguros de Vida, SA	388.477	1,42%	1,42%
Pensõesgere – Sociedade Gestora de Fundo de Pensões, SA	3.374.408	12,35%	12,35%
Fundo de Investimento Mobiliário AF PPA	617 082	2,26%	2,26%
Petro-Holding - SGPS, SA	678.000	2,48%	2,48%
Vasco Luís Schulthess de Quevedo Pessanha			
Próprias	272 169	1,00%	1,00%
detidas por pessoas ou entidades contempladas no art.º 20.º CVM	742 700	2,72%	2,72%

* direitos de voto totais (sem considerar a limitação de direito de voto constante do contrato de sociedade)

** direitos de voto efectivos (considerando a limitação de direito de voto constante do contrato de sociedade)

CERTIFICAÇÃO LEGAL DAS CONTAS

“ INTRODUÇÃO

1. Examinámos as demonstrações financeiras anexas de *INAPA - Investimentos, Participações e Gestão, S.A.*, as quais compreendem o Balanço em 31 de Dezembro de 2003 (que evidencia um total de balanço de €261.325.378 e um total de capital próprio de €244.602.759, incluindo um resultado líquido de €4.591.471), as Demonstrações dos resultados por naturezas e por funções e a Demonstração dos fluxos de caixa do exercício findo naquela data e os correspondentes Anexos.

a posição financeira da Empresa, o resultado das suas operações e os fluxos de caixa, bem como a adopção de políticas e critérios contabilísticos adequados e a manutenção de um sistema de controlo interno apropriado.

3. A nossa responsabilidade consiste em expressar uma opinião profissional e independente, baseada no nosso exame daquelas demonstrações financeiras.

“ RESPONSABILIDADES

2. É da responsabilidade do Conselho de Administração a preparação de demonstrações financeiras que apresentem de forma verdadeira e apropriada

“ ÂMBITO

4. O exame a que procedemos foi efectuado de acordo com as Normas Técnicas e Directrizes de Revisão/Auditoria da Ordem dos Revisores Oficiais

de Contas, as quais exigem que o mesmo seja realizado com o objectivo de obter um grau de segurança aceitável sobre se as demonstrações financeiras estão isentas de distorções materialmente relevantes. Para tanto o referido exame inclui:

‘ a verificação, numa base de amostragem, do suporte das quantias e divulgações constantes das demonstrações financeiras e a avaliação das estimativas, baseadas em juízos e critérios definidos pelo Conselho de Administração, utilizadas na sua preparação;

‘ a apreciação sobre se são adequadas as políticas contabilísticas adoptadas e a sua divulgação, tendo em conta as circunstâncias;

‘ a verificação da aplicabilidade do princípio da continuidade; e

‘ a apreciação sobre se é adequada, em termos globais, a apresentação das demonstrações financeiras.

5. Entendemos que o exame efectuado proporciona uma base aceitável para a expressão da nossa opinião.

“ RESERVA

6. Conforme se especifica na nota 3 (1) do Anexo ao balanço e à demonstração dos resultados (ABDR) os investimentos financeiros são registados pelo respectivo custo de aquisição, opção prevista no ponto 5.4.3.1. do P.O.C.. A Directriz Contabilística nº 9 pretende estabelecer a equivalência patrimonial como critério valorimétrico base para as partes de capital em filiais e associadas. Além da informação constante nas notas 16

e 51 do ABDR a Empresa apresenta, em simultâneo, demonstrações financeiras consolidadas.

“ OPINIÃO

7. Em nossa opinião, excepto quanto aos efeitos da situação descrita no parágrafo nº 6 acima, as demonstrações financeiras referidas apresentam de forma verdadeira e apropriada, nos aspectos materialmente relevantes, a posição financeira de INAPA - Investimentos, Participações e Gestão, S.A., em 31 de Dezembro de 2003 e o resultado das suas operações e os fluxos de caixa no exercício findo naquela data, em conformidade com os princípios contabilísticos geralmente aceites em Portugal.

Lisboa, 6 de Abril de 2004

OLIVEIRA, REIS & ASSOCIADOS

Sociedade de Revisores Oficiais de Contas

Representada por Carlos Alberto Domingues Ferraz, ROC nº 362

**RELATÓRIO DE AUDITORIA
SOBRE AS CONTAS INDIVIDUAIS**

INTRODUÇÃO

1. Para os efeitos do artigo 245.º do Código dos Valores Mobiliários, apresentamos o nosso Relatório de Auditoria sobre a informação financeira do exercício findo em 31 de Dezembro de 2003, da INAPA - Investimentos, Participações e Gestão, S.A., incluída no Relatório de Gestão, no Balanço em 31 de Dezembro de 2003 (que evidencia um total de 261.325 milhares de euros e um total de capital próprio de 244.603 milhares de euros, incluindo um resultado líquido de 4.591 milhares de euros), nas Demonstrações dos resultados por naturezas e por funções e na Demonstração dos fluxos de caixa do exercício findo naquela data, e nos correspondentes Anexos.


RESPONSABILIDADES

2. É da responsabilidade do Conselho de Administração: (i) a preparação de demonstrações financeiras que apresentem de forma verdadeira e apropriada a posição financeira da Empresa, o resultado das suas operações e os fluxos de caixa; (ii) que a informação financeira histórica 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; (iii) a adopção de políticas e critérios contabilísticos adequados; (iv) a manutenção de um sistema de controlo interno apropriado; e (v) a informação de qualquer facto relevante que tenha influenciado a sua actividade, posição financeira ou resultados.
3. A nossa responsabilidade consiste em verificar a informação financeira contida nos documentos de prestação de contas acima referidos, designadamente sobre se é completa, verdadeira, actual, clara, objectiva e lícita, conforme exigido pelo Código dos Valores Mobiliários, competindo-nos emitir um relatório profissional e independente baseado no nosso exame.

ÂMBITO

4. O exame a que procedemos foi efectuado de acordo com as Normas Técnicas e as Directrizes de Revisão/Auditoria da Ordem dos Revisores Oficiais de Contas, as quais exigem que o mesmo seja planeado e executado com o objectivo de obter um grau de segurança aceitável sobre se as demonstrações financeiras estão isentas de distorções materialmente relevantes. Para tanto o referido exame incluiu: (i) a verificação, numa base de amostragem, do suporte das quantias e divulgações constantes das demonstrações financeiras e a avaliação das estimativas, baseadas em juízos e critérios definidos pelo Conselho de Administração, utilizadas na sua preparação; (ii) a apreciação sobre se são adequadas as políticas contabilísticas adoptadas e a sua divulgação, tendo em conta as circunstâncias; (iii) a verificação da aplicabilidade do princípio da continuidade; (iv) a apreciação sobre se é adequada, em termos globais, a apresentação das demonstrações financeiras; e (v) a apreciação se a informação financeira é completa, verdadeira, actual, clara, objectiva e lícita.
5. O nosso exame abrangeu ainda a verificação da concordância da informação financeira constante do Relatório de Gestão com os restantes documentos de prestação de contas.
6. Entendemos que o exame efectuado proporciona uma base aceitável para a expressão da nossa opinião.


RESERVA

7. Conforme referido na nota 3 do Anexo, os investimentos financeiros encontram-se valorizados pelo respectivo custo de aquisição, política que foi seguida de forma consistente com o verificado em exercícios anteriores. Deste modo, não tem sido adoptado o critério da equivalência patrimonial, o qual deverá ser aplicado de acordo com o estabelecido na Directriz Contabilística n.º 9. Caso tivesse sido adoptado o referido critério, em 31 de Dezembro de 2003, a rubrica de investimentos financeiros e o capital próprio viriam reduzidos em cerca de 93.746 milhares de euros, após o reconhecimento de um ganho de 149 milhares de euros no período então findo.
- 

ÂMBITO

4. O exame a que procedemos foi efectuado de acordo com as Normas Técnicas e as Directrizes de Revisão/Auditoria da Ordem dos Revisores Oficiais de Contas, as quais exigem que o mesmo seja planeado e executado com o objectivo de obter um grau de segurança aceitável sobre se as demonstrações financeiras estão isentas de distorções materialmente relevantes. Para tanto o referido exame incluiu: (i) a verificação, numa base de amostragem, do suporte das quantias e divulgações constantes das demonstrações financeiras e a avaliação das estimativas, baseadas em juízos e critérios definidos pelo Conselho de Administração, utilizadas na sua preparação; (ii) a apreciação sobre se são adequadas as políticas contabilísticas adoptadas e a sua divulgação, tendo em conta as circunstâncias; (iii) a verificação da aplicabilidade do princípio da continuidade; (iv) a apreciação sobre se é adequada, em termos globais, a apresentação das demonstrações financeiras; e (v) a apreciação se a informação financeira é completa, verdadeira, actual, clara, objectiva e lícita.
5. O nosso exame abrangeu ainda a verificação da concordância da informação financeira constante do Relatório de Gestão com os restantes documentos de prestação de contas.
6. Entendemos que o exame efectuado proporciona uma base aceitável para a expressão da nossa opinião.

RESERVA

7. Conforme referido na nota 3 do Anexo, os investimentos financeiros encontram-se valorizados pelo respectivo custo de aquisição, política que foi seguida de forma consistente com o verificado em exercícios anteriores. Deste modo, não tem sido adoptado o critério da equivalência patrimonial, o qual deverá ser aplicado de acordo com o estabelecido na Directriz Contabilística n.º 9. Caso tivesse sido adoptado o referido critério, em 31 de Dezembro de 2003, a rubrica de investimentos financeiros e o capital próprio viriam reduzidos em cerca de 93.746 milhares de euros, após o reconhecimento de um ganho de 149 milhares de euros no período então findo.
- 

Contas Consolidadas



BALANÇO CONSOLIDADO “

ATIVO	2003		2002	
	Activo Bruto	Amortizações e Provisões	Activo Líquido	Activo Líquido
IMOBILIZADO:				
Imobilizações Incorpóreas:				
Despesas de instalação	7.459,91	5.876,15	1.583,76	2.408,95
Despesas de investigação e desenvolvimento	522,38	423,74	98,64	170,53
Propriedade industrial e outros direitos	160.292,37	7.538,35	152.754,02	154.709,83
Trespases	12.621,28	2.477,05	10.144,23	10.667,77
Imobilizações em curso	176,16		176,16	253,35
Adiantamentos por conta de imobilizações incorpóreas	50,00		50,00	0,00
Diferenças de consolidação	215.900,20	76.424,08	139.476,12	143.523,80
	397.022,30	92.739,37	304.282,93	311.734,23
Imobilizações Corpóreas:				
Terrenos e recursos naturais	31.620,68		31.620,68	23.706,10
Edifícios e outras construções	85.973,00	21.495,84	64.477,16	87.506,75
Equipamento básico	10.978,85	6.645,04	4.333,81	4.824,15
Equipamento de transporte	14.397,44	12.137,52	2.259,92	2.967,75
Ferramentas e utensílios	19.841,80	13.849,89	5.991,91	6.638,46
Equipamento administrativo	16.130,34	14.250,51	1.879,83	2.418,31
Taras e vasilhame	83,09	19,07	64,02	66,32
Outras imobilizações corpóreas	532,65	393,43	139,22	168,23
Imobilizações em curso	1.444,18		1.444,18	1.590,16
Adiantamentos por conta de imobilizações corpóreas	52,55		52,55	0,00
	181.054,58	68.791,30	112.263,28	129.886,23
Investimentos Financeiros:				
Partes de capital em empresas do grupo	636,54	636,54	0,00	0,00
Partes de capital em empresas associadas	1.023,40	3,69	1.019,71	948,83
Títulos e outras aplicações financeiras	65.820,39	25.082,95	40.737,44	27.721,37
Outros empréstimos concedidos	9.978,03		9.978,03	2.185,57
Imobilizações em curso	201,78		201,78	201,78
Adiantamentos por conta de investimentos financeiros	100,00		100,00	60,00
	77.760,14	25.723,18	52.036,96	31.117,55
CIRCULANTE:				
Existências:				
Matérias-primas, subsidiárias e de consumo	0,00		0,00	73,00
Produtos e trabalhos em curso	23,04		23,04	39,25
Produtos acabados e intermédios	881,91		881,91	875,12
Mercadorias	77.322,63	506,64	76.815,99	79.474,20
	78.227,58	506,64	77.720,94	80.461,57
Dívidas de terceiros - Médio e longo prazo:				
Outros devedores	21.197,51	804,00	20.393,51	5.894,04
	21.197,51	804,00	20.393,51	5.894,04
Dívidas de terceiros - Curto prazo:				
Clientes, c/c	115.323,23		115.323,23	118.696,40
Clientes - Títulos a receber	22.923,39		22.923,39	11.751,76
Clientes de cobrança duvidosa	17.221,73	16.618,43	603,30	531,83
Empresas participadas e participantes	0,26		0,26	0,00
Adiantamentos a fornecedores	0,00		0,00	498,80
Adiantamentos a fornecedores de imobilizado	523,80		523,80	0,43
Estado e outros entes públicos	4.470,82		4.470,82	6.691,50
Outros devedores	22.380,89	2.385,14	19.995,75	72.729,29
	182.844,12	19.003,57	163.840,55	210.900,01
Títulos negociáveis:				
Outros títulos negociáveis	2.475,03		2.475,03	17.520,58
	2.475,03		2.475,03	17.520,58
Depósitos bancários e caixa:				
Depósitos bancários	15.138,57		15.138,57	6.593,21
Caixa	164,02		164,02	202,43
	15.302,59		15.302,59	6.795,64
Acréscimos e diferimentos:				
Acréscimos de proveitos	15.515,00		15.515,00	9.916,97
Custos diferidos	8.866,61		8.866,61	9.898,33
Impostos diferidos	19.555,00		19.555,00	24.652,00
	43.936,61		43.936,61	44.467,30
TOTAL DO ACTIVO	999.820,46	207.568,06	792.252,40	838.777,15

em 31 de Dezembro de 2003

CAPITAL PRÓPRIO E PASSIVO	2003	2002
CAPITAL PRÓPRIO:		
Capital	150.000,00	150.000,00
Acções próprias-Valor nominal	(13.331,31)	(13.624,26)
Acções próprias-Descontos e prémios	(3.426,01)	(4.181,80)
Prémios de emissão de acções	14.963,94	14.963,94
Diferenças de consolidação	3.596,87	3.596,87
Reservas de reavaliação	33.378,38	24.939,89
Ajustamentos de conversão	676,12	1.900,12
Ajustamentos de investimentos financeiros	(25.008,38)	(23.034,67)
Reservas:		
Reservas legais	11.251,61	9.110,86
Outras reservas	(38.336,43)	(17.409,82)
Resultados transitados	(23.062,60)	(23.880,66)
	110.702,19	122.380,47
Resultado líquido do exercício	1.039,62	811,59
Dividendos antecipados	0,00	0,00
TOTAL DO CAPITAL PRÓPRIO	111.741,81	123.192,06
Interesses minoritários	1.776,26	1.764,33
PASSIVO:		
Provisões para riscos e encargos:		
Outras provisões para riscos e encargos	8.789,88	7.590,79
	8.789,88	7.590,79
Dívidas a terceiros - Médio e longo prazo:		
Dívidas a instituições de crédito	253.130,20	317.140,16
Outros empréstimos obtidos	121.000,00	121.012,39
Fornecedores de imobilizado, c/c	12.432,92	13.888,10
	386.563,12	452.040,65
Dívidas a terceiros - Curto prazo:		
Dívidas a instituições de crédito	162.192,36	125.229,86
Fornecedores, c/c	53.420,49	53.197,26
Fornecedores - Títulos a pagar	2.262,31	1.485,26
Fornecedores - facturas em recepção e conferência	2.621,89	4.627,32
Outros accionistas (sócios)	11,46	932,90
Adiantamentos de clientes	917,79	2.296,51
Outros empréstimos obtidos	12,39	12,39
Fornecedores de imobilizado, c/c	1.380,81	1.789,37
Estado e outros entes públicos	14.978,90	18.424,51
Outros credores	9.211,99	4.709,55
	247.010,39	212.704,93
Acréscimos e diferimentos:		
Acréscimos de custos	13.597,04	18.671,43
Proveitos diferidos	880,24	222,96
Impostos diferidos	21.893,66	22.590,00
	36.370,94	41.484,39
TOTAL DO PASSIVO	678.734,33	713.820,76
TOTAL DO CAPITAL PRÓPRIO DOS INT. MIN. E DO PASSIVO	792.252,40	838.777,15

Valores expressos em milhares de euros

O Director Financeiro (Técnico Oficial de Contas)
Alberto Coutinho Barata Salgueiro

O Presidente do Conselho de Administração
Vasco Luís Schulthess de Quevedo Pessanha

DEMONSTRAÇÃO CONSOLIDADA DOS RESULTADOS “

em 31 de Dezembro de 2003

CUSTOS E PERDAS	EXERCÍCIOS	
	2003	2002
Custo das mercadorias vendidas e das matérias consumidas:		
Mercadorias	882.865,91	902.926,72
Fornecimentos e serviços externos	68.301,91	68.686,99
Custos com o pessoal:		
Remunerações	60.009,24	60.851,83
Encargos sociais:		
Pensões	1.723,43	2.268,87
Outros	16.809,35	14.980,61
Amortizações do imobilizado corpóreo e incorpóreo	14.130,39	15.664,36
Provisões	6.053,89	6.308,00
Impostos	4.289,68	4.116,48
Outros custos e perdas operacionais	438,45	502,84
(A)	1.054.622,25	1.076.306,70
Juros e custos similares:		
Outros	36.053,24	39.593,95
(C)	1.090.675,49	1.115.900,65
Custos e perdas extraordinários	3.686,38	8.877,40
(E)	1.094.361,87	1.124.778,05
Imposto sobre o rendimento do exercício	2.845,75	2.152,32
(G)	1.097.207,62	1.126.930,37
Interesses minoritários	140,75	180,25
Resultado consolidado líquido do exercício	1.039,62	811,59
	1.098.387,99	1.127.922,21
PROVEITOS E GANHOS		
Vendas:		
Mercadorias	1.051.668,74	1.070.525,15
Produtos	1.501,66	1.804,46
Prestações de serviços	1.689,82	1.952,71
Variação da produção	(18,42)	(132,97)
Proveitos suplementares	6.256,50	8.526,12
Outros proveitos e ganhos operacionais	3.288,15	4.918,64
(B)	1.064.386,45	1.087.594,11
Proveitos e ganhos financeiros:		
Outros	27.176,84	27.230,99
(D)	1.091.563,29	1.114.825,10
Proveitos e ganhos extraordinários	6.824,70	13.097,11
(F)	1.098.387,99	1.127.922,21
RESUMO		
Resultados operacionais: (B) - (A) =	9.764,20	11.287,41
Resultados financeiros: (D-B) - (C-A) =	(8.876,40)	(12.362,96)
Resultados correntes: (D) - (C) =	887,80	(1.075,55)
Resultados antes de impostos: (F) - (E) =	4.026,12	3.144,16
Resultado consolidado com os interesses minoritários do exercício: (F) - (G) =	1.180,37	991,84

Valores expressos em milhares de Euros - Método da consolidação integral

O Director Financeiro (Técnico Oficial de Contas)
Alberto Coutinho Barata Salgueiro

O Presidente do Conselho de Administração
Vasco Luís Schulthess de Quevedo Pessanha

DEMONSTRAÇÃO CONSOLIDADA DOS RESULTADOS POR FUNÇÕES

em 31 de Dezembro de 2003

	EXERCÍCIOS	
	2003	2002
Vendas e prestações de serviços	1.054.916,88	1.074.282,32
Custo das vendas e das prestações de serviços	(886.203,10)	(907.465,17)
Resultados Brutos	168.713,78	166.817,15
Outros proveitos e ganhos operacionais	35.917,57	52.490,83
Custos de distribuição	(34.222,22)	(58.579,83)
Custos administrativos	(97.121,69)	(84.453,59)
Outros custos e perdas operacionais	(47.433,94)	(48.076,97)
Resultados operacionais	25.853,50	28.197,59
Custo líquido de financiamento	(19.887,37)	(25.053,43)
Ganhos (perdas) em filiais e associadas	(1.940,00)	0,00
Ganhos (perdas) em outros investimentos	0,00	0,00
Resultados não usuais ou não frequentes	0,00	0,00
Resultados correntes	4.026,13	3.144,16
Impostos sobre os resultados correntes	(2.845,75)	(2.152,32)
Resultados correntes após impostos	1.180,38	991,84
Resultados extraordinários	0,00	0,00
Impostos sobre os resultados extraordinários	0,00	0,00
Interesses minoritários	140,75	180,25
Resultados líquidos	1.039,62	811,59
Resultados por acção (a)	0,00003	0,00003
(a) N.º de acções: 30 000 000		

Valores expressos em milhares de euros

O Director Financeiro (Técnico Oficial de Contas)
Alberto Coutinho Barata Salgueiro

O Presidente do Conselho de Administração
Vasco Luís Schulthess de Quevedo Pessanha

DEMONSTRAÇÃO DOS FLUXOS DE CAIXA CONSOLIDADOS “

do exercício findo em 31 de Dezembro de 2003

	2003	2002
Fluxos de caixa das actividades operacionais		
Recebimentos de clientes	1.084.307,92	1.097.834,67
Pagamentos a fornecedores	(941.139,40)	(979.970,78)
Pagamentos ao pessoal	(76.147,35)	(79.927,76)
Fluxos gerados pelas operações	67.021,17	37.936,13
Pagamento do imposto sobre o rendimento	(10.530,02)	(13.406,16)
Recebimento do imposto sobre o rendimento	652,24	448,19
Outros recebimentos relativos à actividade operacional	20.196,83	38.057,80
Outros pagamentos relativos à actividade operacional	(242.839,29)	(104.255,67)
Fluxos gerados antes das rubricas extraordinárias	(165.499,08)	(41.219,71)
Recebimentos relacionados com rubricas extraordinárias	0,00	1.697,77
Pagamentos relacionados com rubricas extraordinárias	0,00	(331,89)
Fluxos de caixa das actividades operacionais	l1l	(39.853,83)
Fluxos de caixa das actividades de investimento		
Recebimentos provenientes de:		
Investimentos financeiros	0,00	3.177,03
Imobilizações corpóreas	1.068,63	1.240,96
Imobilizações incorpóreas	627,27	0,00
Juros e proveitos similares	4.157,04	3.834,01
Dividendos	50,26	0,00
Adiantamentos para despesas de conta de terceiros	0,07	45,00
	5.903,26	8.297,00
Pagamentos respeitantes a:		
Investimentos financeiros	(8.090,41)	(2.985,21)
Imobilizações corpóreas	(1.871,69)	(4.156,10)
Imobilizações incorpóreas	(180,44)	(165,19)
Empréstimos concedidos	0,00	(3.982,98)
Adiantamentos para despesas de conta de terceiros	(4,44)	(167,51)
	(10.146,97)	(11.456,99)
Fluxos de caixa das actividades de investimento	l2l	(3.159,99)
Fluxos de caixa das actividades de financiamento		
Recebimentos provenientes de:		
Empréstimos obtidos	172.703,35	62.996,64
Aplicações de tesouraria	238,71	2.042,45
	172.942,06	65.039,09
Pagamentos respeitantes a:		
Empréstimos obtidos	(22.771,44)	(13.612,92)
Amortizações de contratos de locação financeira	(1.333,15)	(1.146,95)
Juros e custos similares	(21.659,49)	(20.266,98)
Dividendos	(825,00)	(225,85)
Aplicações de tesouraria	(54,09)	(2.391,52)
	(46.643,17)	(37.644,22)
Fluxos de caixa das actividades de financiamento	l3l	27.394,87
Variação de caixa e seus equivalentes	l4l = l1l + l2l + l3l	(15.618,95)
Efeito das diferenças de câmbio	(57,18)	(74,60)
	(43.501,09)	(15.693,55)
Caixa e seus equivalentes no início do período	(100.913,64)	(85.220,09)
Caixa e seus equivalentes no fim do período	(144.414,73)	(100.913,64)
	(43.501,09)	(15.693,55)

Valores expressos em milhares de euros - método directo

O Director Financeiro (Técnico Oficial de Contas)
Alberto Coutinho Barata Salgueiro

O Presidente do Conselho de Administração
Vasco Luís Schulthess de Quevedo Pessanha

ANEXO ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS CONSOLIDADAS

do Exercício findo em 31 de Dezembro de 2003
(Valores expressos em milhares de euros, excepto quando especificamente referido)

“ INTRODUÇÃO

« 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 concen-

tram 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 España 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 Italia Spa (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 essencialmente à distribuição de papel para fabrico de envelopes.

No decorrer do exercício de 2003, 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, Lucchetti & Decart para Inapa Italia Spa, Buropapier para Inapa Belgium e Papyrus para Inapa Luxemburg.

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:

DESIGNAÇÃO	SEDE SOCIAL	% DE PART.
Gestinapa - SGPS, SA	(a) Rua do Salitre, 142, 1269-064 Lisboa	100.00
Inaveste - Sociedade de Gestão de Part. 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:

EMPRESA-MÃE	PARTICIPADA	% 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
	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 España Distribución Ibérica, SA C/ Delco 2, Pol. Ind. Ciudad del Automóvil - 28914 Laganés, Madrid	100.00
Inapa Portugal, SA (ex-SDP - Sociedade de Distribuição de Papel, SA)	CPA - Central Papeleira de Alenquer, SA Avenida Magalhães Lima, 8 - 2ª Esqª - 1000 Lisboa	100.00
	Papéis Carreira Madeira, Lda Rua Infante Santo, Núcleo Residencial dos Ilhéus, Loja 11 S. Pedro - 9000 Funchal	51.00
	Papéis 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, OX128PS, Reino Unido	100.00
Inapa France, SA	Inapa Belgium (ex-Buropapier, SA) Vaucampsan, 30, 1654 Huizingen, Bélgica	99.94
	Inapa Switzerland (ex-Biber & RoCHAT) Althardstrasse 301, 8105 Regensdorf - Suíça	99.85
	Inapa Luxembourg (ex-Papyrus) 211, Rue des Romaines. 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 Hamburg, Alemanha	94.90
	A nossa participada Papier Union, GmbH deu-nos conta da aplicação à INAPA - IPG, SA do disposto no parágrafo 3, Secção 264 do Código Comercial Alemão.	
	Inapa Itália (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 patri-

monial por não se encontrarem ainda reunidas as condições técnicas necessárias, não se mostram materialmente relevantes no contexto das contas consolidadas ou por não terem sido obtidas atempadamente as informações necessárias para o efeito.

EMPRESA PARTICIPADA	EMPRESA PARTICIPANTE	% DE PARTICIPAÇÃO
Papfer - Sociedad, Lda Calle Santaló, 10 - 08021 Barcelona, Espanha	Gestinapa - SGPS, SA	99.99
Surpapel, SL Pol. Industrial Guadalquivir, c/ Tecnologia, 1, 41120 Gelves, Sevilha, Espanha	Inapa España Distribución Ibérica, SA	25.00
Tuplub - Turismo e Publicações, SA Av. Eng ^o Duarte Pacheco, Torre 1, 4 ^a 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 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%)

31 de Dezembro de 2003				
EMPRESA PARTICIPANTE COMPREENDIDA NA CONSOLIDAÇÃO	EMPR. PARTICIPADA	% DE PARTICIP.	CAPITAIS PRÓPRIOS	RES.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 - 1 ^a - 1250 Lisboa	19.82	5.752,1	(3.623,4)

Ver também Nota 53

NOTA 7 · VOLUME DE EMPREGO

Durante o exercício o Grupo teve ao seu serviço, em média, 1 562 empregados, dos quais 1 390 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:

	31 de Dezembro de 2003		31 de Dezembro de 2002	
	Imob. incorpóreo	Cap. próprio	Imob. incorpóreo	Cap. próprio
Inapa France	93.113,49		93.113,49	
Papier Union, GmbH	22.854,71		22.854,71	
Inapa Portugal, SA	18.604,27	(44,04)	18.604,27	(44,04)
Tavistock, Ltd	6.642,29		6.642,29	
Gestinapa - SGPS, SA	3.068,33		3.068,33	
IDISA (Nortepapel, SA)	2.954,30	719,13	2.954,30	719,13
CPA, SA	2.605,53		2.605,53	
Inapa Deutschland, GmbH	2 381,85		2 381,85	
Inaveste - SGPS, SA	1.747,33	(4.271,96)	1.747,33	(4.271,96)
Inaveste - Mediação de Seguros, SA	970,61		970,61	
Inapar - SGPS, SA	968,41		968,41	
Outras de valor individual inf. a 500 milhares de euros	105,28		105,28	
	156.016,40	(3.596,87)	156.016,40	(3.596,87)
Originadas ao nível da Papier Union	53.566,01		53.566,01	
Orig. ao nível do sub-grupo Inapa France	6.317,79		6.317,79	
	215.900,20	(3.596,87)	215.900,20	(3.596,87)
Amortizações acumuladas	(76.424,08)		(72.376,40)	
Valor líquido	139.476,12		143.523,80	

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 exercício de 2003, seria diminuído em cerca de 2.416,8 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 4.047,68 milhares de euros.

As amortizações do exercício, no valor de 4.047,68 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%.

Neste exercício a Sociedade Medialivros, SA efectuou contribuições para o Fundo de Pensões no montante total de 36,9 milhares de euros.

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

	2003	2002
Taxas previstas de evolução salarial	3 %	3 %
Taxa de desconto	6 %	6 %
Taxa de crescimento das pensões	Nula	Nula

Em 31 de Dezembro de 2003, 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 544,2 milhares de euros (2002: 492,9 milhares de euros) e encontram-se completamente cobertas pelo valor do Fundo que em 31 de Dezembro era de 546,12 milhares de euros (2002: 495,98 milhares de euros).

A variação ocorrida entre 1 de Janeiro e 31 de Dezembro de 2003 no grau de cobertura do valor do Fundo de Pensões, face ao valor das responsabilidades por serviços passados, de cerca de 38,02 milhares de euros, foi registada a crédito das rubricas de Custos diferidos e Acréscimos de custos por contrapartida de um débito nos resultados do exercício, de igual montante.

O valor registado em resultados do exercício tem a seguinte composição (valores em milhares de euros):

.....	
Custos com os serviços correntes	34,21
Custo financeiro	28,75
Rendimento dos activos do Fundo	(27,43)
(Ganhos) e perdas actuariais	2,49
	<u>38,02</u>

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

tábua de mortalidade TV 73/77 e o valor actual dos salários projectados, para o pessoal no activo:

31 de Dez. de 2003 e 2002	
Taxa de desconto	4 %
Taxas previstas de evolução salarial	4 %
Taxa de crescimento das pensões	3 %

Em 31 de Dezembro de 2003, o valor das responsabilidades por serviços passados ascendia a 2.107,3 milhares de euros (2002: 1.974,2 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 1.736 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 2003, os valores evidenciados em balanço e em custos do período relacionados com a implementação deste complemento de pensões de reforma são como segue:

Dr / (Cr)	
Acréscimo e diferimentos - Custos de benefícios de reforma a amortizar	384,11
Custos com pessoal - Acréscimo da responsabilidade no exercício	144,49
Custos extraordinários - Amortização do exercício da responsabilidade por serviços passados inicial	96,03
Acréscimo e diferimentos - Benefícios de reforma a liquidar	(552,39)
	Milhares de euros

Neste exercício a Sociedade efectuou contribuições para o Fundo de Pensões no montante total de 440,02 milhares de euros.

O valor registado em Custos com pessoal no exercício tem a seguinte decomposição:

.....	
Custos com os serviços correntes	68,28
Custo financeiro	99,16
Rendimento dos activos do Fundo	(61,20)
(Ganhos) e perdas actuariais	38,25
	144,49

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 2003 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:

	Dr / (Cr)
.....	
Acréscimo e diferimentos - Custos de benefícios de reforma a amortizar	502,51
Custos extraordinários - Amortização do exercício da responsabilidade por serviços passados inicial	125,62
Provisão para outros riscos e encargos - Benefícios de reforma	(911,94)
	Milhares de euros

Existem ainda planos de contribuição definida para um colaborador da Tavistock Paper Sales, Ltd e para vinte colaboradores do Grupo Inapa France. O valor das contribuições efectuadas neste exercício de 2003, pela empresa no Reino Unido para este plano ascendeu a 6,9 milhares de euros (2002 : 7,7 milhares de euros) e encontra-se registado em custos do exercício. Relativamente ao Grupo Inapa France, não foi efectuada neste exercício qualquer contribuição (2002 : 362,2 milhares de euros).

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 31 de Dezembro de 2003, ascende a cerca de 1.790,63 milhares de euros (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 31 de Dezembro de 2003, a 1.093 milhares de euros (2002: 1.176,4 milhares de euros).

NOTA 22 · RESPONSABILIDADES POR GARANTIAS PRESTADAS

A Sociedade prestou várias garantias bancárias, através do Banco Espírito Santo, no valor de 38.256,7 milhares de euros, a favor de várias empresas subsidiárias do Grupo Inapa France e IDISA. A Gestinapa, SA negociou 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 7.474,4 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 31 de Dezembro 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 à excepção das diferenças de consolidação que são amortizadas, desde a data da sua origem, por um período que não ultrapassa os 40 anos (ver nota 10). 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 Inapa Portugal (24,94 milhões de euros), as quais não são objecto de amortização anual uma vez que serão regularmente avaliadas.

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 n.ºs 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 respeitantes aos financiamentos obtidos para a sua aquisição, construção, montagem e arranque.

No exercício de 2003 o Grupo Inapa, procedeu à reavaliação de parte dos Terrenos e recursos naturais e de parte de Edifícios e outras construções, no montante de cerca de 9.679 milhares de euros, correspondente ao acréscimo face ao

valor contabilístico líquido, em resultado das avaliações técnicas realizadas por peritos técnicos independentes, tendo em consequência sido reforçada a respectiva Reserva de reavaliação (ver Notas 51 e 52). Por sua vez, ao efectuar igualmente, a avaliação de parte de Edifícios e outras construções, de uma outra sua subsidiária, verificou-se uma sobreavaliação, no montante de 17.818 milhares de euros, tendo-se para o efeito procedido ao ajustamento o valor por contrapartida da rubrica de Outras reservas (ver Nota 52).

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. 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 31 de Dezembro 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.

A partir do exercício de 2002, a Sociedade passou

a reconhecer contabilisticamente impostos diferidos, conforme o preconizado pela Directriz Contabilística nº 28 (ver Nota 59).

Adicionalmente, a Sociedade e suas participadas portuguesas obtiveram, com efeitos a partir do corrente exercício autorização para a tributação pelo resultado consolidado.

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 nº 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).

10. Demonstração dos fluxos de caixa

Para efeitos da Demonstração pelos fluxos de caixa, a rubrica de Caixa e seus equivalentes corresponde ao somatório dos saldos de Caixa, Depósitos à Ordem, Títulos negociáveis e Dívidas a instituições de crédito. Esta demonstração foi elaborada pelo método directo (ver Nota 56).

11. Demonstração dos resultados por funções

O Grupo elabora a Demonstração dos resultados por funções conforme o preconizado pela Directriz Contabilística nº 20 (ver Nota 57).

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 ano.

Custos e Proveitos: Paridades cambiais médias verificadas no ano.

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 rubricas da demonstração dos resultados: 1,44 euros

Câmbio Libra utilizada para conversão das rubricas de balanço: 1,42 euros

NOTA 25 · IMOBILIZAÇÕES INCORPÓREAS

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	2.462,8
Custos incorridos com reestruturações	1.827,1
Estudos com novos processos comerciais	1.118,0
Custos incorridos com campanhas publicitárias de lançamento de novos produtos, amostras e marcas próprias	740,7
Custos incorridos com estudos e projectos de consultoria na INAPA - IPG e Gestinapa	658,1
Imobilizações em curso e adiantamento por conta de imobilizações em curso	226,2
Outros encargos diferidos	1.517,5
	397.022,3
Amortizações acumuladas	(92.739,4)
Milhares de euros	304.282,9

NOTA 27 · MOVIMENTOS OCORRIDOS NAS RUBRICAS DO ACTIVO IMOBILIZADO

ACTIVO BRUTO	Saldo inicial	Aumentos	Alienações	Transf. e abates	Saldo final
Imobilizações incorpóreas (ver Nota 25)					
Despesas de instalação	12.159,72	840,15		(5.539,96)	7.459,91
Despesas de investigação e desenvolvimento	504,38	18,00			522,38
Propriedade industrial e outros direitos	160.160,65	156,59	(32,00)	7,13	160.292,37
Trespases	12.621,28				12.621,28
Outras imobilizações incorpóreas					
Imobilizações em curso	253,35		(77,19)		176,16
Adiantamentos por conta de imob. incorpóreas		50,00			50,00
Diferenças de consolidação	215.900,20				215.900,20
	401.599,58	1.064,74	(109,19)	(5.532,83)	397.022,30
Imobilizações corpóreas					
Terrenos e recursos naturais	23.706,10	200,00	(235,90)	7.950,48	31.620,68
Edifícios e outras construções	110.746,05	595,61	(7.500,88)	(17.867,78)	85.973,00
Equipamento básico	11.125,71	101,69	(280,28)	31,73	10.978,85
Equipamento de transporte	15.950,09	463,21	(1.909,41)	(106,45)	14.397,44
Ferramentas e utensílios	19.845,80	292,00	(296,00)		19.841,80
Equipamento administrativo	16.783,09	657,05	(1.367,35)	57,55	16.130,34
Tara e vasilhame	83,09				83,09
Outras imobilizações corpóreas	509,54	23,11			532,65
Adiantamentos por conta de imob. corpóreas		52,00	(52,00)	52,55	52,55
Imobilizações em curso	1.590,16	587,42	(55,75)	(677,65)	1.444,18
	200.339,63	2.972,09	(11.697,57)	(10.559,57)	181.054,58
Investimentos financeiros (ver Nota 52)					
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
Títulos e outras aplicações financeiras	50.760,05	3.099,82	(5,57)	11.966,09	65.820,39
Outros empréstimos obtidos	2.185,57	4.713,00		3.079,46	9.978,03
Imobilizações em curso	201,78				201,78
Adiantamentos por conta de investimentos	60,00	40,00			100,00
	54.866,76	7.853,40	(5,57)	15.045,55	77.760,14

AMORTIZAÇÕES E PROVISÕES	Saldo inicial	Reforço	Regularizações	Saldo final
Imobilizações incorpóreas				
Despesas de instalação	9.750,77	1.665,45	(5.540,07)	5.876,15
Despesas de investigação e desenvolvimento	333,85	89,89		423,74
Propriedade industrial e outros direitos	5.450,82	2.077,99	9,54	7.538,35
Trespases	1.953,51	515,10	8,44	2.477,05
Outras imobilizações incorpóreas				
Diferenças de consolidação	72.376,40	4.047,68		76.424,08
	89.865,35	8.396,11	(5.522,09)	92.739,37
Imobilizações corpóreas				
Edifícios e outras construções	23.239,30	1.666,66	(3.410,12)	21.495,84
Equipamento básico	6.301,56	364,44	(20,96)	6.645,04
Equipamento de transporte	12.982,34	1.059,60	(1.904,42)	12.137,52
Ferramentas e utensílios	13.207,34	938,55	(296,00)	13.849,89
Equipamento administrativo	14.364,78	1.643,55	(1.757,82)	14.250,51
Taras e vasilhame	16,77	2,30		19,07
Outras imobilizações corpóreas	341,31	59,17	(7,05)	393,43
	70.453,40	5.734,27	(7.396,37)	68.791,30
Investimentos financeiros				
Partes de capital em empresas do grupo	635,96		0,58	636,54
Partes de capital em associadas	74,57		(70,88)	3,69
Títulos e outras aplicações financeiras	23.038,68	1.973,70	70,57	25.082,95
	23.749,21	1.973,70	0,27	25.723,18

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 18.580,2 milhares de euros, cujas responsabilidades futuras ascendem a 13.774,3 milhares de euros, registadas nas rubricas de Fornecedores de imobilizado, c/c a curto prazo (1.482,1 milhares de euros) e a longo prazo (12.292,2 milhares de euros).

Neste exercício o Grupo Inapa, conforme referido na Nota 23 (2), procedeu ao reconhecimento nas rubricas de Edifícios e outras construções, das avaliações efectuadas por entidades independentes.

O valor considerado na coluna de transferências e abates na rubrica de Títulos e outras aplicações financeiras, corresponde à reclassificação neste exercício, de acções detidas numa sociedade, registadas em anos anteriores em Títulos negociáveis (ver Nota 53).

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

No presente exercício foram capitalizados em Imobilizações corpóreas e em Acréscimos e diferimentos cerca de 369,7 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

Dívidas a instituições de crédito	1.533,0
Fornecedores de imobilizado - c/c	6.211,9

7.744,9
Milhares de euros

NOTA 34 · GARANTIAS REAIS

Uma subsidiária estrangeira do Grupo prestou diversas garantias reais sobre activos imobilizados diversos, no montante total de 8.794 milhares de euros.

NOTA 36 · VENDAS E PRESTAÇÕES DE SERVIÇOS

	Merc. interno	Merc. externo	Totais
Vendas	66.913,91	986.256,49	1.053.170,40
Prest. de serv.	98,39	1.591,44	1.689,82
	67.012,30	988.847,93	1.054.860,22

A rubrica de Clientes em 31 de Dezembro de 2003, apresenta-se líquida de efeitos e outros valores a receber, descontados e não vencidos, no valor de 9.999,2 milhares de euros.

NOTA 39 · REMUNERAÇÕES ATRIBUÍDAS AOS MEMBROS DOS ORGÃOS SOCIAIS

	2003	2002
Conselho de Administração	351,12	389,77
Conselho Fiscal	65,98	65,98

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 2003 e em exercícios anteriores encontram-se referidos na Nota 23 (2).

NOTA 42 · EFEITO DAS REAValiaÇÕES NO IMOBILIZADO

	Custos históricos	Reavaliações	Valores contabilísticos reavaliados
	(a)	(a) (b)	(a)
Imobilizações corpóreas			
Terrenos e recursos naturais	18.955,23	12.665,45	31.620,68
Edifícios e outras construções	60.172,24	4.304,92	64.477,16
Equipamento básico	4.333,69	0,12	4.333,81
Equipamento de transporte	2.259,92		2.259,92
Ferramentas e utensílios	5.991,91		5.991,91
Equipamento administrativo	1.879,83		1.879,83
Taras e vasilhame	64,02		64,02
Outras imobilizações corpóreas	139,22		139,22
Imobilizações em curso	1.444,18		1.444,18
Adiantam.p/conta imob.corpóreas	52,55		52,55
	95.292,79	16.970,49	112.263,28

(a) Líquidos de amortizações (b) Englobam as sucessivas reavaliações.

NOTA 44 · DEMONSTRAÇÃO CONSOLIDADA DOS RESULTADOS FINANCEIROS

Exercícios			Exercícios		
	2003	2002		2003	2002
Custos e perdas			Proveitos e ganhos		
Juros suportados	20.673,33	25.917,19	Juros obtidos	1.642,19	1.499,40
Difer. de câmbio desfavoráveis	6,77	0,20	Rendimentos de títulos de participação		
Descontos de pronto pagamento concedidos	12.265,11	11.631,67	Rendimentos de imóveis		
Perdas na alienação de aplicações de tesouraria			Rend. de participações de capital relativos a outras empresas	724,07	1.086,43
Outros cust. e perdas financeiros	3.108,03	2.044,89	Diferenças de câmbio favoráveis	0,36	91,91
			Descontos de pronto pag. obtidos	24.646,35	24.314,11
			Ganhos na alienação de aplicações de tesouraria		
Resultados financeiros	(8.876,40)	(12.362,96)	Outros proveitos e ganhos financ.	163,87	239,13
	27.176,84	27.230,99		27.176,84	27.230,99

A rubrica de Rendimentos de participações de capital, corresponde na sua totalidade ao valor de dividendos obtidos, no montante de 724,07 milhares de euros.

A rubrica de Outros custos e perdas financeiros corresponde fundamentalmente, a custos com serviços bancários e outros incorridos pela Gestinapa, SA

(875,3 milhares de euros), IDISA, SA (856,9 milhares de euros), Grupo Inapa France, SA (829,6 milhares de euros), Inapa-IPG (449 milhares de euros), Grupo Inapa Portugal (72,3 milhares de euros), Inapa Italia (16 milhares de euros), Medialivros, SA (4,9 milhares de euros) e Tavistock (4 milhares de euros).

NOTA 45 · DEMONSTRAÇÃO CONSOLIDADA DOS RESULTADOS EXTRAORDINÁRIOS

Exercícios			Exercícios		
	2003	2002		2003	2002
Custos e perdas			Proveitos e ganhos		
Donativos	26,32	50,17	Restituição de impostos		0,88
Dívidas incobráveis	2.345,23	3.508,00	Recuperação de dívidas	1.638,98	2.108,40
Perdas em existências	68,32	89,39	Ganhos em existências	79,34	113,02
Perdas em imobilizações	91,83	3.379,92	Ganhos em imobilizações	1.523,32	5.319,18
Aumentos de amort. e de provisões			Benefícios de penalid. contratuais	106,75	1,56
Multas e penalidades	24,87	131,33	Reduções de amort. e de provisões	1.710,07	2.157,00
Correcções relat. a exerc. anteriores	313,08	480,22	Correcções relat. a exerc. anteriores	271,89	269,37
Outros custos e perdas extraord.	816,73	1.238,37	Outros proveitos e ganhos extraord.	1.494,34	3.127,70
Resultados extraordinários	3.138,32	4.219,71			
	6.824,70	13.097,11		6.824,70	13.097,11

Em 31 de Dezembro 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 221,65 milhares de euros, ocorrida no exercício da responsabilidade por serviços passados, do plano de complemento de pensões de reforma para a Administração bem como, (ii) a correção do valor de venda de participações financeiras, ocorrida em exercícios anteriores, no montante de 277 milhares de euros. A rubrica de Ganhos em imobilizações corresponde, essencialmente, às mais-valias obtidas por diversas empresas do Grupo Inapa com a alienação de (i) Edifícios e outras construções (1.294,36

milhares de euros), (ii) Equipamento de transporte (182,96 milhares de euros), (iii) Ferramentas e utensílios (27 milhares de euros) e (iv) de participações financeiras de uma empresa do Grupo a uma entidade externa (19 milhares de euros).

Por sua vez a rubrica de Outros proveitos e ganhos extraordinários reflecte, essencialmente, (i) indemnizações a receber de seguradoras no montante de 678,7 milhares de euros, (ii) anulações diversas de valores a pagar no montante de 473,2 milhares de euros (iii) receitas de promoção de marketing no montante de 114,5 milhares de euros e (iv) comparticipações recebidas de terceiros de natureza diversa.

NOTA 46 · MOVIMENTOS NAS CONTAS DE PROVISÕES

	Saldo inicial	Aumentos	Reduções	Saldo final
Provisões para cobranças duvidosas	16.518,78	5.028,82	4.929,17	16.618,43
Prov. p/outros devedores - médio e longo prazos	804,00			804,00
Provisão para outros devedores - curto prazo		2.385,14		2.385,14
Provisões para riscos e encargos	7.590,79	3.646,64	2.447,55	8.789,88
Provisões para depreciação de existências	473,39	181,40	148,15	506,64
	25.386,96	11.242,00	7.524,87	29.104,09

Os aumentos nas rubricas de Provisões para cobranças duvidosas incluem reforços efectuados pela Papier Union, GmbH (2.360 milhares de euros), pelo Grupo Inapa France, SA (1.587 milhares de euros), Grupo Inapa Portugal (ex-SDP - Sociedade de Distribuição de Papel, SA) (777,7 milhares de euros), IDISA, SA (263,5 milhares de euros) e Inapa Italia (ex-Lucchetti & Decart) (40,6 milhares de euros). As reduções nas rubricas de Provisões para cobranças duvidosas resultam, principalmente, da utilização de provisões pela Papier Union, GmbH (2.786 milhares de euros), Grupo Inapa Portugal

(ex-SDP - Sociedade de Distribuição de Papel, SA) (1.271,7 milhares de euros) pelo Grupo Inapa France, SA (784,2 milhares de euros) sendo o remanescente afecto a diversas empresas mas cujos montantes não são individualmente significativos (85,87 milhares de euros).

O aumento ocorrido na Provisão para outros devedores curto prazo de 2.385 milhares de euros, corresponde à diferente apresentação neste exercício desta provisão, pois em 31 de Dezembro de 2002 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, SGPS, SA, que detém 8.912.811 acções, que correspondiam a 31 de Dezembro de 2003 a 32,61% dos direitos de voto totais, limitados porém por cláusula estatutária a 15% dos direitos de voto efectivos, do Banco Comercial Português, SA com 1.748.187 acções correspondentes a 6,40% dos direitos de votos, a Petro-Holding-Sociedade Gestora de participações Sociais, SA com 678.000 acções correspondentes a 2,48% dos direitos de voto, Seguros e Pensões Gere, SGPS, SA a quem são de imputar 3.945.746 acções correspondentes a 14,44% dos direitos de voto, Fundo de Investimento Mobiliário AF PPA com 617.082 acções correspondentes a 2,26% dos direitos de votos e imputáveis a Vasco Luís Schulthess de Quevedo Pessanha com 1.014.869 acções, correspondentes a 3,71% dos direitos de voto, não eram conhecidas a 31 de Dezembro de 2003 outras pessoas, singulares ou colectivas, que possuísem ou a quem fossem de imputar participações sociais atribuindo direitos

de votos iguais ou superiores a 2% das acções emitidas.

Durante o exercício de 2003 a Sociedade adquiriu 314.691 acções próprias. Adicionalmente, o Grupo alienou 373.281 acções da Inapa-IPG,SA, pelo valor de 1.906,75 milhares de euros. As menos-valias apuradas, no montante total de 896,74 milhares de euros foram registadas na rubrica de Outras reservas. Em 31 de Dezembro de 2003 o Grupo detém 2.666.262 acções próprias.

NOTA 51 · VARIAÇÕES OCORRIDAS NO EXERCÍCIO NAS RESERVAS DE REAVALIAÇÃO

	2003
Saldo em 1 de Janeiro	24.939,89
Movimentos	8.438,49
Saldo em 1 de Janeiro	33.378,38
	Milhares de euros

O movimento ocorrido no exercício, refere-se ao acréscimo efectuadas por diversas subsidiárias do Grupo Inapa, do valor das rubricas de Terrenos e recursos naturais e de Edifícios e outras construções, líquido do impacto em termos de impostos diferidos (ver Notas 23 (2) e 27).

NOTA 52 · OUTRAS RUBRICAS DO CAPITAL PRÓPRIO

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. A redução na rubrica de Outras reservas reflecte principalmente, (i) o ajustamento efectuado ao valor dos Edifícios e outras construções, por uma das subsidiárias do Grupo, no montante de 17.818,2 milhares de euros, (ii) o reconhecimento das menos-valias apuradas com a venda de acções

próprias, no montante de 896,7 milhares de euros e (iii) o efeito negativo do impacto da alteração da taxa de imposto, no cálculo dos impostos diferidos, no montante de 883 milhares de euros.

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.

	31 de Dezembro de 2003	31 de Dezembro 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 (ver Nota 51)	33.378,38	24.939,89
Ajustamentos de conversão (ver Nota 24)	676,12	1.900,12
Ajustamentos de investimentos financeiros (ver Nota 53)	(25.008,38)	(23.034,67)
Reservas legais	11.251,61	9.110,86
Outras reservas	(38.336,43)	(17.409,82)
Resultados transitados	(23.062,60)	(23.880,66)
Resultado líquido do exercício	1.039,62	811,59
	(21.500,87)	(9.001,88)

NOTA 53 · INVESTIMENTOS FINANCEIROS

		% de participação no capital da Empresa
Partes de capital em Empresas do Grupo (ver Nota 2)		
Papfer - Sociedad, Lda*	182,23	
Megapapier, SA*	454,31	
	636,54	
Partes de capital em Empresas associadas (ver Notas 2 e 6)		
Surpapel, SL	915,32	
Tuplub, SA*	74,57	
Outros	33,51	
	1.023,40	
Títulos e outras aplicações financeiras (Ver Nota 6)		
José de Mello - SGPS, SA (1 398 808 acções)	19.448,05	7,89
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	1.268,25	
	65.820,39	
Outros empréstimos concedidos		
Obrigações BCP - 2005	5.265,03	
Outras Obrigações	4.713,00	
	9.978,03	

* Estas participações financeiras encontram-se totalmente provisionadas em 31 de Dezembro de 2003.

Em 31 de Dezembro a Sociedade corrigiu para o respectivo valor de mercado, correspondente à última cotação em Bolsa efectuada em 31 de Dezembro, as participações detidas (i) na instituição financeira considerada em Títulos e e outras

aplicações financeiras, tendo para o efeito constituído uma provisão no montante de 24.497,3 milhares de euros, assim como (ii) na PFIC cuja a provisão ascende 511,1 milhares de euros.

NOTA 54 · DÍVIDAS A INSTITUIÇÕES DE CRÉDITO

CURTO PRAZO

Dívidas a instituições de crédito

Parte dos financiamentos de médio e longo prazo, com vencimento em 2004 e 2005, descobertos bancários concedidos pela banca nacional e financiamentos em euros

162.192,36

162.192,36

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

253.130,20

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

374.130,20

Milhares de euros

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

2004*	11.750,0
2005	110.274,3
2006	83.138,0
2007	41.827,9
2008	125.607,0
2009 e seguintes	1.533,0
	374.130,2

Milhares de euros

* Renegociação por um período superior a um ano.

NOTA 55 · OUTROS TÍTULOS NEGOCIÁVEIS

	Valor de aquisição
Acções	
Petro Holding - SGPS,SA	2.475,03*

* Empresa não cotada na Bolsa de Valores

NOTA 56 · DEMONSTRAÇÃO DOS FLUXOS DE CAIXA

Os componentes de caixa e seus equivalentes no final do exercício de 2002 e 2003, são como segue:

	2003	2002
Caixa	162,02	202,43
Equivalentes a Caixa	2.475,04	17.520,58
Depósitos bancários		
Saldo devedores	15.138,57	6.593,21
Depósitos bancários		
Saldo credores	(162.192,36)	(125.229,86)
	(144.414,73)	(100.913,64)

NOTA 57 · DEMONSTRAÇÃO DOS RESULTADOS POR FUNÇÕES

1. Reconciliação dos resultados extraordinários e financeiros evidenciados na Demonstração dos resultados por natureza e na Demonstração dos resultados por funções.

A Demonstração dos resultados por funções foi preparada em conformidade com o estabelecido pela Directriz Contabilística nº20, a qual apresenta um conceito de resultado extraordinário diferente do definido no Plano Oficial de Contabilidade (POC) para preparação da Demonstração dos resultados por natureza. Assim, o valor dos resultados extraordinários apresentado na Demonstração dos resultados por natureza foi parcialmente reclassificado para Outros proveitos e ganhos operacionais, Outros custos e perdas operacionais, Ganhos (perdas) em filiais e associadas e em outros investimentos e para Resultados não usuais ou não frequentes.

2. Custo das vendas e das prestações de serviços

Em virtude de não ter sido prático proceder à decomposição do custo das vendas e das prestações de serviços nas suas várias componentes não é apresentado o quadro de apuramento do mesmo.

NOTA 58 · TITULARIZAÇÃO DE CREDITOS

O Grupo procedeu, em finais de 2003, à operação de titularização de créditos do valor de 70 milhões de euros, respeitantes aos créditos da Inapa France, pelo período de 7 anos renovável.

NOTA 59 · 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 31 de Dezembro de 2003 e 31 de Dezembro de 2002, em relação ao Grupo, podem ser analisados da seguinte forma:

	Activos por impostos diferidos		Passivos por impostos diferidos	
	2003	2002	2003	2002
Prejuízos Fiscais	16.174	19.658		
Reavaliação e outros ajustes no imobilizado			(11.133)	(9.339)
Mais-valias fiscais não tributadas			(9.997)	(11.997)
Outros	3.381	4.994	(763)	(1.254)
	19.555	24.652	(21.893)	(22.590)

As variações ocorridas durante o exercício podem ser analisadas como segue:

	Resultados do exercício	Outros mov. em capitais próprios
Prejuízos Fiscais	602	2.882
Reavaliação e outros ajustes no imobilizado	708	1.086
Mais-valias fiscais não tributadas	(1)	(1.999)
Outros	1.122	
	2.431	1.969
Efeito global em Capitais Próprios (redução)		4.400

O valor do Imposto sobre o rendimento evidenciado na Demonstração dos resultados consolidados, em 31 de Dezembro de 2003 tem a seguinte decomposição:

Impostos a pagar	3.288
Anulação do excesso de provisão para impostos a pagar em França, em resultado da fusão, por já não ser devido	(2.720)
Variação dos impostos diferidos (ver acima)	2.431
Outros movimentos	(153)
Imposto sobre o rendimento do exercício	2.846

NOTA 6o · RELATO POR SEGMENTOS

Conforme o disposto na Directriz Contabilística nº 27, emanada da Comissão de Normalização Contabilística, 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 às 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 Inapa España Distribución de Papel) e restantes empresas da distribuição (Grupo Inapa France, Papier Union, Inapa Italia (ex-Lucchetti & Decart) e Tavistock) e decompõe-se como segue:

	31 de Dezembro de 2003					31 de Dezembro de 2002				
	Ibéria	Outros países Europeus	Outras activ. de consolidação	Eliminações de consolidação	Consolid.	Ibéria	Outros países Europeus	Outras activid. de consolidação	Eliminações de consolidação	Consolid.
Réditos										
Vendas externas	138.703,4	913.045,2	1.421,7			140.444,7	930.057,6	1.827,4		
Vendas Inter-segmentais	4,3	6,5	94,6	(105,4)		11,6	1,8	5,7	(19,1)	
Outros réditos	327,1	4.442,1	6.446,9			495,4	6.170,9	8.598,1		
Réditos totais	139.034,8	917.493,8	7.963,2	(105,4)	1.064.386,5	140.951,7	936.230,2	10.431,2	(19,1)	1.087.594,1
Resultados										
Resultados segmentais	3.127,6	29.917,5	(1.474,6)	(6.286,7)	25.283,8	6.480,6	33.979,2	(4.736,1)	(7.534,1)	28.189,6
Resultados operacionais					25.283,8					28.189,6
Gastos de juros	(5.458,5)	(9.511,3)	(9.826,1)	1.007,8	(23.788,1)	(5.057,8)	(8.913,4)	(14.247,9)	256,8	(27.962,3)
Proveito de juros	1.004,0	327,7	1.198,8	0,0	2.530,5	1.392,7	(7.895,5)	9.419,6		2.916,9
Impostos s/lucros	(448,5)	(455,7)	(717,3)		(2.845,8)	(448,1)	(2.920,1)	(683,1)		(2.152,4)
Resultados de activ. ordinárias					1.180,4					991,8
Resultados extraordinários					0,0					0,0
Interesses minoritários					(140,8)					(180,3)
Resultado consolidado líquido					1.039,6					811,5
Outras informações										
Activos do segmento	175.671,1	455.889,0	92.553,4	0,0	724.113,5	156.109,5	538.961,0	91.441,1	0,0	786.511,6
Investimento em associadas					0,0					0,0
Act. da emp. não imputados					68.138,9					52.265,6
Activos totais consolidados					792.252,4					838.777,2
Passivos do segmento	100.414,3	316.614,2	1.965,6	0,0	418.994,1	95.976,8	274.683,2	53.246,7	0,0	423.906,7
Pas. da emp. não imputados					259.740,2					289.914,1
Passivos totais consolidados					678.734,3					713.820,8
Dispêndios de capital fixo	498,9	2.293,4	36,1	0,0	0,0	15.871,9	4.534,1	131,4	0,0	0,0
Depreciações	1.895,8	8.769,8	999,9	2.464,9	14.130,4	1.581,2	9.535,2	1.247,6	3.300,5	15.664,4

NOTA 61 · 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 o referido na Nota 58, que originou uma redução das dívidas a instituições de crédito e de

clientes no montante de 70 milhões de euros, pelo que todos os valores apresentados são comparáveis, nos aspectos materialmente relevantes, com os do exercício homólogo.



Relatório sobre o Governo das Sociedades

RELATÓRIO SOBRE O GOVERNO DAS SOCIEDADES

“ 1. DIVULGAÇÃO DE INFORMAÇÃO

1.1. ÓRGÃOS E DEFINIÇÃO DE COMPETÊNCIAS NO QUADRO DE DECISÃO EMPRESARIAL

Inapa - Investimentos, Participações e Gestão, SA é uma sociedade cotada na bolsa de valores de Lisboa (*Euronext Lisbon*) e, os seus títulos foram ainda admitidos, no decurso do ano de 2003, à negociação no *Private Exchange* - *Pex*.

Desde a sua origem ligada ao sector papelheiro, a empresa centrou a sua actividade na área da distribuição de papel.

Tem por órgãos sociais os seguintes:

« a Assembleia Geral, composta por todos os acionistas com direito de voto a quem compete proceder à eleição dos membros dos órgãos sociais, proceder à apreciação geral da administração

e fiscalização da sociedade, aprovar os relatórios de gestão e as contas dos exercícios sociais e deliberar sobre eventuais alterações estatutárias;

« o Conselho de Administração, composto por um número ímpar de cinco a quinze membros, a quem compete exercer em geral, os mais amplos poderes de gerência, representar a sociedade em juízo e fora dele, bem como praticar todos os actos tendentes à realização do seu objecto social.

« o Conselho Fiscal, composto por três membros efectivos e um ou dois suplentes, conforme for deliberado pela Assembleia Geral. Por força da lei, um dos membros efectivos e um membro suplente deverão ser necessariamente Revisores Oficiais de Contas, como tal inscritos na respectiva Câmara.

A este órgão compete fiscalizar todos os negócios sociais.

A Inapa está presente, através das suas participadas, em 9 países europeus, formando um Grupo que hoje é já um dos cinco maiores distribuidores europeus do sector.

O modelo de gestão adoptado pela Inapa, para o Grupo que domina, teve em conta as necessidades específicas do negócio e dos mercados em que actua.

A par da imprescindível centralização do controle de gestão e definição das orientações estratégicas globais, a Inapa concede às empresas locais a autonomia operacional imprescindível a uma adaptação eficaz às características dos mercados em que actuam - a máxima *Think global, Act local* - define bem o modelo de gestão adoptado.

O Conselho de Administração é actualmente composto por 9 membros, dos quais quatro exercem funções executivas.

A este órgão cabe, no modelo de gestão adoptado, muito em especial, fixar as grandes orientações estratégicas para o Grupo e assegurar o controle de gestão das sociedades dominadas.

O Conselho de Administração da Inapa é apoiado na sua acção por um conjunto de serviços transversais a todo o grupo, sediados em Lisboa, que compreendem as áreas de gestão financeira, de auditoria e controle de gestão, de contabilidade, de assessoria jurídico-fiscal, de relações com os investidores e de comunicação institucional.

Por forma a apoiar e otimizar a gestão operacional e potenciar sinergias, foi criado um Comité Executivo, composto por 5 membros e que integram administradores executivos da sociedade e

os responsáveis máximos pelas principais unidades de negócio (Alemanha, França e Península Ibérica).

A este Comité incumbe, em particular, o acompanhamento das estratégias definidas para o Grupo, a definição dos planos anuais e dos respectivos ajustamentos e a coordenação operacional inter-empresas.

Esta estrutura tem permitido que o Grupo se adapte e antecipe constantemente a evolução dos mercados, alargue ao conjunto das suas empresas as melhores soluções desenvolvidas por cada uma - *best practices* - e tem sido da maior utilidade no aprofundamento de sinergias e na reorganização das diferentes operações locais.

Ao nível operacional propriamente dito, a actividade é desenvolvida através de empresas de âmbito nacional, estruturadas em torno de quatro pólos:

- « Alemanha;
- « França, que superintende sobre as operações suíça, belga, luxemburguesa e italiana;
- « Portugal e Espanha;
- « Reino Unido.

Cada um destes pólos está confiado a uma equipe de gestão própria, com larga experiência profissional e conhecimento dos mercados específicos.

É de sublinhar que tem contribuído muito, para o bom desempenho desta estrutura, o facto de as equipas de gestão provirem dos países em que a sua acção se desenvolve, a par da acção continuada da Inapa para imprimir nestas uma forte motivação comum e uma marcante cultura de Grupo.

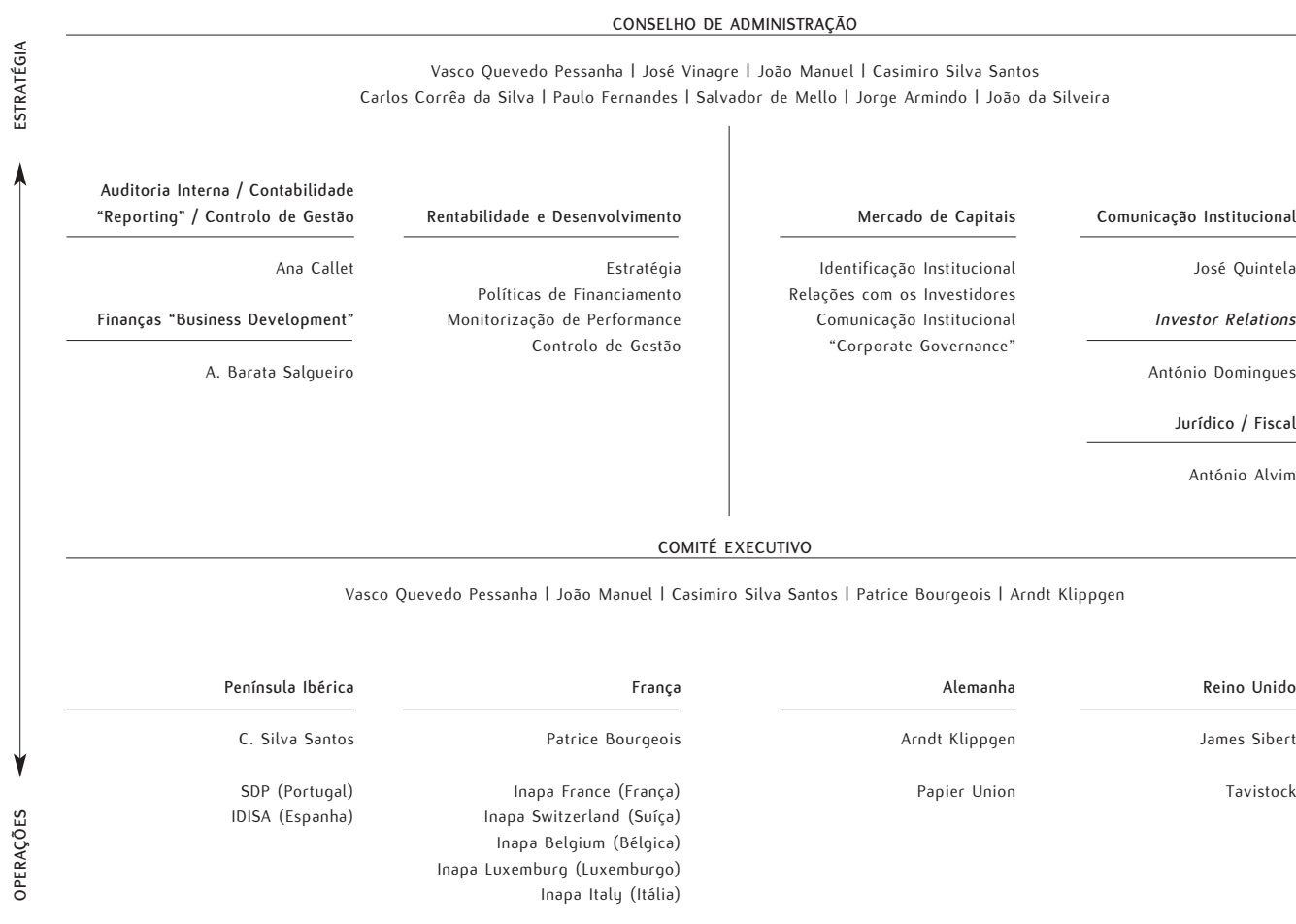
A actividade das diversas empresas operacionais consiste na venda do leque completo de papéis de escrita e impressão à indústria gráfica, ao mundo editor e livreiro, a grandes empresas e a escritórios.

Esta actividade exige uma organização logística altamente sofisticada e eficaz, a par de um serviço pré e pós-venda altamente qualificado.

É um factor de competitividade determinante neste tipo de actividade, que como tal deve ser sublinhado, o nível do apoio prestado ao cliente,

tanto na definição das melhores soluções para as suas necessidades específicas e muito concretas, como na resolução das dificuldades técnicas com que porventura se venham a confrontar.

O modelo de organização adoptado poder-se-á ilustrar pelo seguinte organograma funcional:



1.2. DESEMPENHO DOS VALORES MOBILIÁRIOS EM BOLSA

O ano de 2003 foi um ano de marcadas dificuldades na generalidade das economias europeias, com

diminuição dos índices de confiança, níveis de consumo e investimento bastante baixos e taxas de juro historicamente baixas. Os mercados de capitais viveram neste contexto durante grande parte do ano, no entanto, no último trimestre do ano, e após

sinais bastante positivos vindos dos EUA, a grande maioria dos mercados voltaram aos ganhos, arrastando os índices para valores positivos, quando comparados com idêntico período do ano anterior. O *Euronext Lisbon* enquadrou-se neste cenário, tendo o seu principal índice de mercado - PSI20 - registado uma subida de 15,84%. O volume de acções transaccionadas em acções, por força do clima económico vivido durante 2003 e de alguma desconfiança nos mercados de capitais ainda motivada pelos escândalos contabilísticos ocorridos, caiu cerca de 14%.

As acções Inapa tiveram no ano de 2003, ao invés do que sucedera nos dois anos anteriores, um comportamento pior que o do mercado, tendo a sua cotação caído 26,4%. O volume transaccionado situou-se em 2 741 849 acções, uma redução de 18% face ao ano anterior.

Importa no entanto realçar que o título iniciou, perto do final do ano uma recuperação das suas cotações, continuada em 2004, ano em que registou já uma valorização superior a 10% relativamente ao ano transacto.

No que ao mercado de capitais diz respeito, será ainda de destacar a admissão da Inapa ao Next Prime, segmento de mercado do Euronext destinado a empresas da chamada economia tradicional que cumpram determinados requisitos ao nível da informação económica e contabilística. A Inapa foi uma das 5 primeiras sociedades portuguesas a fazerem parte deste segmento de mercado do Euronext. Neste âmbito, a Inapa esteve presente na apresentação anual realizada em Paris para promoção das empresas que compõem este mercado, onde pela primeira vez estiveram empresas portuguesas.

Também no decorrer deste ano, a Inapa passou a integrar o grupo das empresas admitidas à negociação no novo mercado não regulamentado português - PEX - que estando vocacionado somente para o mercado português possibilita a negociação das nossas acções através de uma plataforma alternativa para os nossos investidores.

Foram realizadas durante o ano as tradicionais apresentações de resultados anuais e semestrais, bem como a publicação das contas com a normal periodicidade trimestral.

Para além destas acções, foram ainda divulgadas uma série de notas informativas, comunicados, anúncios e avisos públicos com o objectivo de manter os nossos *stakeholders* atempada e apropriadamente informados. Foram ainda realizadas no decorrer do ano uma série de reuniões e apresentações com a generalidade dos investidores e analistas nacionais, bem como com alguns internacionais. Ainda no que diz respeito ao ano de 2003, é de assinalar, com natural agrado, o reconhecimento pelos agentes do nosso mercado de capitais do esforço e determinação desta sociedade em cumprir as boas práticas de relacionamento com o mercado, premiando-a com o grande prémio para o melhor programa global de *Investor Relations* para empresas não PSI20, dos *Investor Relations Awards* - uma iniciativa conjunta da *Deloitte & Touche* e do *Semanário Económico*.

1.3. POLÍTICA DE DISTRIBUIÇÃO DE DIVIDENDOS

A distribuição de dividendos é para a Inapa um instrumento relevante para remunerar os seus

accionistas. Nesse sentido deverão apontar-se as seguintes distribuições de dividendos propostas pela Administração e aprovadas pela Assembleia Geral:

Ano	Dividendos (€)	n.º de acções
1995	987.620	6.000.000
1996	1.496.393	6.000.000
1997	2.020.131	18.000.000
1998	2.244.590	18.000.000
1999	3.740.984	30.000.000
2000	4.115.082	30.000.000

A prática consistentemente seguida no passado foi suspensa em 2001 e pretende-se venha a ser retomada logo que as condicionantes macro-económicas e os resultados gerados lho consintam.

1.4. PLANOS DE AQUISIÇÃO DE ACÇÕES OU DE ATRIBUIÇÃO DE OPÇÕES DE COMPRA A MEMBROS DOS ÓRGÃOS SOCIAIS OU COLABORADORES

Embora autorizada pelos seus accionistas para adquirir até 1% do seu capital para possível atribuição aos membros dos órgãos sociais, quadros e demais colaboradores do Grupo, tal faculdade não foi exercida até à presente data pela sociedade.

A Inapa não dispõe de um plano de aquisição de acções ou de um plano de *stock options* para os membros seus órgãos sociais ou para colaboradores.

1.5. UTILIZAÇÃO DE NOVAS TECNOLOGIAS NA DIVULGAÇÃO DE INFORMAÇÃO

A utilização, pela Inapa, das novas tecnologias, para divulgação de informação relevante, tem vindo a ser desenvolvida e consolidada ao longo dos últimos anos.

Nesse sentido dispõe de um *site* institucional com os endereços www.inapa.pt e www.inapa.net em português e em inglês.

Para além de uma área de pura informação institucional e de uma área de informação geral sobre a actividade do Grupo e das suas empresas, o *site* dispõe ainda de uma área especialmente vocacionada para os investidores e de outra para a comunicação social.

No *site* os interessados dispõem de um vasto conjunto de informação sobre a empresa e o grupo, de que se indicam, a título meramente exemplificativo, os últimos relatórios de gestão e demais documentos de prestação de contas, de carácter anual, semestral e trimestral, informação sobre factos relevantes e os indicadores financeiros mais significativos.

Esta informação é ainda complementada com os seguintes *sites* individuais, com informação de carácter técnico ou claramente transaccional:

- « www.inapa-tecno.com;
- « www.papel.online.pt
- « www.papierunion.de;
- « www.grifo.fr,
- « www.papeteries-navarre.fr;
- « www.oridisdirect.fr;
- « www.biberrochat.ch;
- « www.buropapier.com;
- « www.edicoesinapa.pt.

O correio electrónico é um meio utilizado em larga escala na comunicação inter-grupo e é consistentemente utilizado no contacto com a autoridade reguladora do mercado de capitais e através desta com os investidores, para cumprimento dos deveres de informação a que a empresa está adstrita, tanto através da página em internet www.cmvm.pt como da página em extranet www.extranet.cmvm.pt.

1.6. GABINETE DE APOIO AOS INVESTIDORES

A Inapa criou um Gabinete de Apoio aos Investidores, a cujo responsável compete ainda a representação para as relações com o mercado.

A este gabinete encontram-se confiadas as relações da empresa com as entidades de supervisão do mercado e bolsa (CMVM, Euronext, Interbolsa, Opex), Intermediários Financeiros (sociedades corretoras e financeiras de corretagem, bancos), investidores institucionais e particulares.

Os contactos com este gabinete poderão fazer-se através do Representante para as Relações com o Mercado:

Dr. António José Nogueira Simão Domingues

Inapa - Investimentos, Participações e Gestão, SA

Gabinete de Apoio aos Investidores

Rua do Salitre, 142

1269-064 Lisboa

e-mail: antonio_domingues@inapa.pt

info@inapa.pt

www.inapa.pt

Tel. + 351 21 382 30 08

Fax. + 351 21 382 30 16

2. EXERCÍCIO DE DIREITO DE VOTO E REPRESENTAÇÃO DE ACCIONISTAS

2.1. INCENTIVO AO DIREITO DE VOTO

Criar mecanismos para incentivar a participação dos accionistas nas assembleias gerais, ou promover o exercício dos seus direitos de voto é tarefa que desde há muito tem sido uma preocupação da sociedade.

Não sendo tarefa fácil, destacamos uma cuidada preparação das exposições do Conselho de Administração sobre as actividades desenvolvidas e perspectivas do negócio, com adequada documentação de apoio à disposição dos accionistas, opção por espaços convidativos para realização das reuniões com as melhores condições para discussão dos temas em debate e, sobretudo, de fácil acesso ao maior número.

Neste âmbito é ainda preocupação da empresa que a divulgação seja o mais abrangente e publicitada possível. Assim a publicação da realização das Assembleias Gerais é efectuada no *site* da CMVM, no Boletim de Cotações da *Euronext Lisbon*, no Diário da República e ainda através de anúncio em jornal de grande circulação nacional e no *site* institucional da sociedade.

Paralelamente, a sociedade promove conferências de imprensa para datas próximas das suas assembleias gerais, como meio de potenciar a participação dos seus accionistas nestas reuniões.

É assim que graças à conjugação destas acções a Sociedade tem conseguido presenças na sua Assembleia Geral, que em média e para só falar nos últimos cinco anos, se têm situado nos 2/3 do

capital social, o que se há-de ter por muito expressivo para uma sociedade cotada.

Os estatutos da sociedade não colocam qualquer entrave ao exercício do voto por correspondência e nas convocatórias é feita expressa menção a esta faculdade, estando disponíveis na sede social modelos de boletim de voto por correspondência. Para o exercício do voto por correspondência, houve inevitavelmente que estabelecer uma disciplina, que se pretendeu, porém, fosse o menos limitativa possível e apenas condicionada pelas exigências de organização e regular andamento dos trabalhos da Assembleia Geral.

Assim é facultado aos accionistas o direito de enviarem o seu voto por correspondência até ao terceiro dia anterior ao da realização da assembleia. Até ao presente não foi possível conciliar as preocupações de realização da Assembleia em local com as melhores condições de espaço com as exigências técnicas do exercício do voto por meios electrónicos, sendo de referir que a Sociedade não recebeu, até ao momento, por parte dos seus accionistas, qualquer manifestação de interesse por esta modalidade de voto.

Nas Assembleias Gerais desta sociedade têm direito de voto os accionistas titulares de, pelo menos, cem acções, sendo porém garantido àqueles que forem titulares de um menor número o direito de se agruparem por forma a completá-lo, fazendo-se, nesse caso, representar por um só dos agrupados.

2.2. DIREITO DE PARTICIPAÇÃO NA ASSEMBLEIA GERAL

Têm direito a participar nas assembleias gerais todos os accionistas com direito de voto.

Tem direito de voto todo o accionista titular de pelo menos cem acções, as quais deverão estar averbadas em seu nome, quando nominativas, ou, quando ao portador, depositadas em instituição de crédito ou nos cofres da sociedade, desde o décimo quinto dia anterior ao da reunião da assembleia geral.

As instituições depositárias deverão dar conhecimento à sociedade do número de acções depositadas em nome do accionista interessado até dez dias antes da reunião mencionada.

Os accionistas que não possuírem pelo menos cem acções poderão agrupar-se de forma a completar tal número, devendo, nesse caso, fazer-se representar por um só deles, cujo nome deverá ser indicado com três dias úteis de antecedência em relação ao que tiver sido designado para a reunião da assembleia geral.

3. REGRAS SOCIETÁRIAS

3.1. CÓDIGOS DE CONDUTA DA SOCIEDADE

A Inapa é a sociedade-mãe de um conjunto empresarial disperso geograficamente por 9 países. Nesta qualidade cabe-lhe essencialmente as definições da estratégia do Grupo, das políticas de desenvolvimento, de crescimento por aquisições e financeira, bem como acompanhamento e coordenação das actividades desenvolvidas pelas filiais.

Tal significa ter um limitado conjunto de colaboradores, com especializações profissionais próprias e sujeitos a regras deontológicas intrínsecas

às suas funções, o que no entender da sociedade dispensa a corporização de um código de conduta da sociedade, que nada acrescentaria aos normativos legais já aplicáveis.

3.2. CONTROLE DE RISCO NA ACTIVIDADE DA SOCIEDADE

A sociedade considera estar suficientemente apetrechada para um efectivo controle de risco da actividade da empresa e das empresas por si dominadas.

No que às últimas concerne, deve recordar-se que uma das tarefas essenciais que incumbe à sociedade é exactamente o do controle da gestão das participadas a todos os níveis. São assim mobilizados para este fim, todos os sectores por que se reparte a sua estrutura, começando obviamente pela sua administração, passando pelos departamentos financeiro, de contabilidade, de controle de gestão e jurídico.

No que se refere à própria sociedade considera-se eficaz a acção desenvolvida pelos responsáveis de auditoria interna/controle de gestão, muito apoiados neste particular pelos auditores externos e revisor oficial de contas, com quem a colaboração, neste particular, sempre foi e é particularmente relevante.

Porque assim é e atendendo ao limitado quadro de colaboradores, considerou-se inútil a criação de quaisquer comissões especializadas no acompanhamento de riscos de natureza específica.

3.3. LIMITAÇÕES AO DIREITO DE VOTO, DIREITOS ESPECIAIS OU EXISTÊNCIA DE ACORDOS PARASSOCIAIS

Para além da quase inexpressiva limitação de voto decorrente da contagem de um voto por cada cem acções detidas, a que atrás já nos referimos, justificado por necessidades de ordenamento do processamento das votações em Assembleia Geral, dos estatutos da sociedade consta ainda uma limitação, para protecção de minorias, de que resulta não serem contados os votos emitidos por um accionista ou por um conjunto de accionistas que se encontrem coligados entre si, na parte em que excedam 15% da totalidade dos votos correspondentes ao capital social.

A sociedade não foi notificada da celebração de qualquer acordo parassocial entre accionistas da sociedade e nenhum há que disponha de direitos especiais de voto.

4. ÓRGÃO DE ADMINISTRAÇÃO

O Conselho de Administração é composto por nove membros, dos quais quatro exercem funções executivas, a saber:

Membros executivos do Conselho de Administração:

- « Vasco Luís Schulthess de Quevedo Pessanha;
- « José Eugénio Soares Vinagre;
- « Casimiro Bento da Silva Santos
- « João da Costa Manuel

Membros não-executivos do Conselho de Administração

- « Carlos Eugénio Corrêa da Silva

« Henrique Abílio Cardoso Paulo Fernandes

« Salvador Maria Guimarães José de Mello

« Jorge Armindo Carvalho Teixeira

« João Gonçalves da Silveira

Os membros do órgão de administração desempenham funções em outras sociedades, do grupo e fora dele, tal como se menciona em anexo, o qual faz parte integrante do presente documento. As funções desempenhadas noutras empresas não conflituam com a independência do desempenho do seu cargo nesta sociedade. Será de referir, quanto ao administrador que desempenha funções em entidades não integradas no grupo Inapa, ligadas ao sector da pasta e papel, que a respectiva posições se insere numa tradição de representação ininterruptamente mantida praticamente desde os primórdios desta sociedade, que nunca afectou a sua independência de avaliação e decisão, antes permitiu uma valorização do conselho em termos de experiência e conhecimentos do sector.

O Conselho de Administração reúne trimestralmente para aprovação das contas a divulgar pelo público, nos termos da lei. Para além desta matéria específica, a agenda do Conselho inclui sistematicamente os seguintes pontos - análise da conjuntura e factos relevantes verificados no trimestre, análise da actividade da empresa e de cada uma das suas subsidiárias, análise das contas de exploração da empresa e das suas subsidiárias, contas preliminares do mês anterior, análise da evolução das cotações e da liquidez dos títulos emitidos pela sociedade. Às agendas do Conselho são ainda aditadas as matérias que pela sua importância e actualidade aconselhem,

seja o acompanhamento por parte deste órgão, seja uma deliberação formal do mesmo.

Importa ainda referir que durante estas reuniões os administradores executivos prestam a mais detalhada informação sobre a actividade por si desenvolvida ao longo do período considerado e submetem à discussão deste órgão as opções de gestão que antevêm necessárias vir a adoptar a curto prazo. Será de referir que pela natureza da actividade desenvolvida pela sociedade não se mostra adequado que outras matérias, para além das que decorrem da lei, sejam vedadas à apreciação genérica dos administradores executivos.

O Conselho de Administração reúne ainda para apreciação de matérias específicas sempre que as circunstâncias o aconselhem.

As reuniões deste órgão são sempre antecedidas da elaboração de um vasto e muito exaustivo conjunto de informações, distribuído com antecedência pelos administradores e elaboradas, segundo a sua natureza, pelos responsáveis das diversas direcções da sociedade.

Tais informações são sistematicamente enriquecidas por notas e/ou comentários dos responsáveis por aquelas direcções sobre os aspectos mais salientes das matérias consideradas, a fim de permitir o mais eficaz acompanhamento e a mais conscienciosa deliberação sobre tais assuntos.

No respeitante às remunerações dos administradores remetemos para a nota 43 do anexo às demonstrações financeiras, sublinhando que a remuneração dos administradores não integra qualquer componente variável em função dos resultados gerados ou de outra espécie.

5. OUTRAS INFORMAÇÕES

5.1. ARTIGO 397^º DO CÓDIGO DAS SOCIEDADES COMERCIAIS

Relativamente aos seus administradores a Sociedade não concedeu quaisquer empréstimos ou créditos, não efectuou pagamentos por conta deles, não prestou garantias a obrigações por eles contraídas e não lhes facultou quaisquer adiantamentos de remunerações.

Também não foram celebrados quaisquer contratos entre a Sociedade e os seus administradores, directamente ou por interposta pessoa.

5.2. OUTRAS OBRIGAÇÕES LEGAIS

Para os devidos e legais efeitos declaramos que não existem débitos da sociedade ao sector público estatal, nem à segurança social, cujo pagamento esteja em mora.

5.3. FACTOS RELEVANTES OCORRIDOS APÓS O ENCERRAMENTO DO EXERCÍCIO

Não ocorreram factos relevantes após o encerramento do exercício.

ANEXO AO RELATÓRIO SOBRE O GOVERNO DAS SOCIEDADES

“ DR. VASCO LUÍS SCHULTHESS DE QUEVEDO PESSANHA

a. Empresas do Grupo (administrado/gerente)

Inapa Portugal - Distribuição de papel, SA

Inapa France, SAS

Inapa Distribución Ibérica, SA

Papier Union GmbH (Beirat)

Lucchetti Decart, Spa

Medialivros - Actividades Editorias, SA

Gestinapa, SGPS, SA

Inaveste - Sociedade de Gestão de Participações

Sociais, SGPS, SA

Inapar - Participações Financeiras, SGPS, SA

Inapa Deutschland GmbH

b. outras empresas (administrador/gerente)

Papelaria Fernandes - Indústria e Comércio, SA

Mepesa - Sociedade de Investimentos Imobiliários, SA

Sagritávora - Sociedade Agrícola da Quinta do Távora, SA

Sociedade Agrícola da Quinta dos Buxeiros, Lda

Sociedade Agrícola da Quinta dos Fidalgos, Lda

Imprerocha - Investimentos Prediais da Rocha, SA

VQP - Investimentos, Gestão e Participações Financeiras, SA

Solvay Portugal, SA

c. outras empresas (conselho geral)

BCP - Banco Comercial Português, SA

DR. JOSE EUGÉNIO SOARES VINAGRE

a. empresas do Grupo (administrador/gerente)

Inapa France, SAS

Inapa Portugal - Distribuição de Papel, SA

Medialivros - Actividades Editoriais, SA

Inaveste - Mediação de Seguros, SA

Gestinapa, SGPS, SA

Inapar - Participações Financeiras, SGPS, SA

Inaveste - Sociedade de Gestão de Participações
Sociais, SGPS, SA

b. outras empresas (administrador/gerente)

Compta - Equipamentos e Serviços de Informá-
tica, SA

Compta - Sociedade de Gestão de Participações
Sociais, SA

Comptris - Compta Sociedade de Capital de Risco, SA

Fábricas Lusitana - Produtos Alimentares, SA

DR. HENRIQUE ABÍLIO CARDOSO PAULO FERNANDES

administrador/gerente

Letraviva - Consultadoria, Promoção e Relações
Públicas, SA

Pluricurso - Prestação de Serviços, Participações
e Gestão, SA

GRS - Prestação de Serviços, Participações e
Gestão, SA

Farminústria - Sociedade Produtora de Medica-
mentos, SA

Pluricurso - Consultores em Gestão e Relação
Públicas, SA

Gil - Estudos e Consultores, SA

Ecosel - Entrepoto de Comércio e Agência de
Seguros, Lda

Segfer - Mediadora de Seguros, Lda

PF - Corretores de Seguros, Lda

Peixoto & Gomes, Lda

Aragem - Sociedade de Construções, Lda

Farmatrading, Lda

Inaveste - Mediação de Seguros, SA

Maisfin - Prestação de Serviços, SA

José de Mello Saúde, SGPS, SA

CASIMIRO BENTO DA SILVA SANTOS

a. empresas do grupo (administrador/gerente)

Inapa Portugal - Distribuição de Papel, SA

IDISA - Inapa Distribuição Ibérica, SA

Papéis Carreira Açores, Lda

CPA - Central Papeleira de Alenquer, SA

Papéis Carreira - Madeira, Lda

b. outras empresas (administrador/gerente)

Papelaria Fernandes - Indústria e Comércio, SA

DR. JORGE ARMINDO DE CARVALHO TEIXEIRA

administrador/gerente

Portucel, SGPS, SA

Portucel - Empresa Produtora de Pasta e Papel, SA

Portucel Florestal - Empresa de Desenvolvimento

Agro-Florestal, SA

Aliança Florestal - Sociedade para o Desenvolvi-
mento Agro-Florestal, SA

Portucel Tejo - Empresa de Celulose do Tejo, SA
Sociedade de Vinhos da Herdade da Espirra -
Produção e Comercialização de Vinhos, SA
Lazer e Floresta - Empresa de Desenvolvimento
Agro-Florestal, Imobiliário e Turismo, SA
Celpinus - Empresa de Desenvolvimento Agro-
Florestal, SA
Portucel International Trading, SA
Portucel International Trading, GmbH
Portucel Espanha
Imobiliária do Tojal - Compra, Venda e Gestão de
Imóveis, SA
Soporcel - Sociedade Portuguesa de Papel, SA
Tecnipapel - Sociedade de Transformação e Dis-
tribuição de Papel, Lda
Aflomec - Empresa de Exploração Florestal, SA
Viveiros Aliança - Empresa Produtora de Plantas, SA
Fundição do Alto da Lixa, SA

DR. SALVADOR GUIMARÃES JOSÉ DE MELLO

administrador/gerente

José de Mello, SGPS, SA

José de Mello Saúde, SGPS, SA

DR. JOÃO GONÇALVES DA SILVEIRA

José de Mello Saúde, SGPS, SA

Maisfin - Prestação de Serviços, Participações e
Gestão, SA

Herdade do Vale da Fonte, SA

DR. JOÃO DA COSTA MANUEL

empresas do grupo (administrador/gerente)

Papier Union GmbH (Beirat)

Inapa France, SAS

Inapa Portugal - Distribuição de Papel, SA

Gestinapa - SGPS, SA

Inaveste - Sociedade de Gestão de Participações

Sociais, SGPS, SA

Inapar - Participações Financeiras, SGPS, SA

RELATÓRIO E PARECER DO CONSELHO FISCAL

Senhores Accionistas,

Em cumprimento das disposições legais e estatutárias e nos termos do mandato que nos foi conferido pela Assembleia Geral de 8 de Maio de 2002, vimos apresentar-vos o relatório da nossa actividade e o nosso parecer sobre os documentos de prestação de contas de INAPA - Investimentos, Participações e Gestão, S.A., referentes ao exercício findo em 31 de Dezembro de 2003.

Dentro do modelo que já constitui tradição, optou o Conselho de Administração por fundir num só texto os Relatórios de Gestão sobre a actividade da Sociedade e a do Grupo que encabeça, pelo que o mesmo faremos, por coerência e para facilitar a vossa apreciação.

Contém o bem elaborado e documentado Relatório de Gestão, exposição fiel, clara e completa sobre a evolução dos negócios e a situação da Sociedade e a do Grupo, descrevendo a envolvente económica e o desenvolvimento dos sectores e mercados relevantes e referindo a evolução previsível; relata, ainda, a evolução e a situação das principais participadas.

Num inédito contexto mundial de crise simultânea nas três principais zonas económicas e num ambiente económico europeu de fraco crescimento ou mesmo de estagnação, a economia portuguesa - um pequeno país, na zona euro e com um mercado

aberto - conheceu em 2003 um período de alguma recessão, aumento do desemprego, estacionaridade em baixas das taxas de juros - que são as do euro - e inflação (3,3%) alta em termos comparativos dentro da U.E.. Continua-se em período de ajustamento - com repercussão na procura interna e no investimento - em consequência dos elevados níveis de endividamento das famílias, das empresas e do Estado, gerados nos anos precedentes e provocando fortes restrições, nomeadamente ao nível das contas públicas e da variável orçamental - única macroeconomicamente disponível no quadro da "Eurolândia" - com o Estado a conter o déficit público dentro dos valores do PEC graças a medidas extraordinárias e nos limites das suas regras contabilísticas. O euro apreciou-se significativamente, em particular face ao dólar americano, retirando competitividade às exportações da zona euro e

induzindo importações de mercados denominados em outras moedas, ou seja e em síntese, aumentando a concorrência no mercado interno.

E, a propósito do euro, refira-se que, com a sua introdução, entrou-se num novo ciclo de aprofundamento do mercado interno comum europeu - em gestação - ainda que nem todas as barreiras estejam ultrapassadas, em progressiva harmonização, num contexto de programada liberalização dos mercados mundiais no quadro da OMC.

Adiante-se desde já, que o Grupo está bem posicionado nos eixos central e atlântico do mercado europeu e está atento e aberto a tais movimentos, como se confirma pela logística transfronteiriça que tem vindo a implementar. O alargamento da União Europeia a leste - a concretizar este ano - traz a este contexto um conjunto de dificuldades a enfrentar e de oportunidades a aproveitar.

Tradicionalmente, o mercado do papel reflecte a conjuntura - para além de eventuais movimentos emergentes e estruturantes - pelo que, também aqui, se terá verificado, em vários mercados, uma regressão no consumo aparente, induzida pelo fraco desempenho - ainda que com alguns sinais recentes de recuperação - dos principais sectores a jusante. Anos acumulados de crise nestes sectores, nomeadamente em Portugal, deterioraram a saúde das empresas e agravaram o risco de crédito dos seus fornecedores.

Com evoluções diferentes e divergentes da oferta e da procura de papel, gerou-se, nos anos recentes, uma sustentada sobrecapacidade instalada e um desequilíbrio no mercado, que foi originador de movimentos de concentração e, não tendo vingado a prazo e como é natural, a ensaiada políti-

ca de firmeza de preços, acabaram os produtores de pasta/papel por fazer deslizar os mesmos, na expectativa de escoarem maiores quantidades, por ganho de quota ou por dinamização do mercado. A necessidade de vender aguçou o engenho para se aproximarem dos clientes e os distribuidores viram as suas margens reduzidas, o que os obrigou - sob pena de dificuldades - a redefinir os seus modelos de negócio, tornando-se mais eficientes, pelo corte de custos e reforço da produtividade.

A distribuição, porém, é um parceiro quer dos produtores, quer dos sectores a jusante. Indispensável é a sua função grossista: fazer o interface entre a produção e os consumidores não finais e os retalhistas, escoando a produção, compatibilizando a oferta e a procura na diversidade, no fraccionamento, no espaço e no tempo, dominando a logística (quer no aprovisionamento, quer na venda e incluindo a armazenagem e a gestão dos stocks), acrescentando valor por serem animadores, divulgadores e conselheiros: ou seja agentes de comunicação nos dois sentidos e por para si tomarem variados riscos, nomeadamente o do crédito, muito significativo nos tempos que vão correndo. Função que terão que desempenhar com a eficácia e a eficiência que o seu profissionalizado conhecimento acumulado e especializado lhes permite, de cujo êxito resulta a sua justificação e consequente rentabilidade.

O produto - o papel - tem uma história de mais de 1.800 anos, desde que Tsai-Lun o inventou. Em genérico é, pois, um produto de vida muito longa, subdividido em inúmeras variedades, que se vão renovando, incorporando a evolução tecnológica, quer na sua concepção, quer nos meios e modos

de produção e criando e satisfazendo necessidades cada vez mais sofisticadas, o que é mais saliente na publicidade e, genericamente, na comunicação. No contexto descrito, afigura-se acertada a estratégia do Grupo de reforço da sua posição competitiva, de aprofundamento da produtividade, com aumento da eficiência e redução e flexibilização de custos, de valorização das suas marcas (nomeadamente locais, mas numa perspectiva global) e de enfoque no valor acrescentado dos produtos e do serviço prestado aos clientes (em especial aos de menor dimensão, mais carentes de aconselhamento e mais fiéis), reforço das parcerias com os fornecedores e selecção de produtos, com vista a reduzir os circulantes e os correspondentes custos (de posse e financeiros), sem prejuízo do atento, mas racional, aproveitamento das oportunidades de negócio, próprio do bom negociante. Ao nível das contas individuais, manteve-se o volume dos proveitos operacionais e reduziram-se os custos, nomeadamente os com o pessoal e as amortizações. Os resultados financeiros melhoraram em mais de 50% e os correntes em quase 14%. Os resultados extraordinários foram, este ano, positivos e, a final, o resultado líquido do exercício é 57% superior ao do exercício anterior. O Balanço mostra, no Activo, a estabilidade do somatório da carteira de investimentos financeiros com os adiantamentos por conta dos mesmos (o movimento compensado das parcelas é, apenas, uma realocação dentro do Grupo), bem como uma diminuição global do circulante (que reduziu substancialmente a sua componente de médio e longo prazo e aumentou consideravelmente o curto prazo). Permaneceu, em melhoria, o excelente nível

de autonomia financeira. O Passivo diminuiu, reduzindo-se ao a curto prazo, com ligeira contracção do endividamento bancário total.

Ao nível das contas consolidadas, o Grupo manteve, em substância a mesma abrangência, generalizando-se a designação INAPA, para reforço da sua imagem corporativa. As vendas consolidadas decairam 1,8%, por força das razões aduzidas, tendo a margem bruta melhorado 0,40 p.p. e os demais custos operacionais sido reduzidos, nomeadamente os com o pessoal e as amortizações. Apesar da redução de 13% dos resultados operacionais e graças à melhoria, em 28%, dos financeiros, os resultados correntes inverteram, saudavelmente o seu sinal e, a final, o resultado líquido cresceu 19%.

O Balanço consolidado mostra uma redução do seu total e, quanto ao Activo, verifica-se a diminuição das imobilizações corpóreas, o aumento dos títulos e outras aplicações financeiras e a redução do circulante (em especial das dívidas a curto prazo e, também, das existências). O total do Passivo diminuiu, com uma redução de cerca de 6% do endividamento bancário total (ainda que com reforço da sua parcela a curto prazo), a que não foi estranha a inovadora operação de titularização de créditos, que, por ser sem recurso, legitimou a respectiva retirada do balanço.

Registe-se, ainda, a responsabilizante admissão das acções da Empresa-Mãe ao segmento Next Prime do Euronext e, também, à nova plataforma PEX. O esforço de informação foi reconhecido com a atribuição do prémio para o Melhor Programa Global de "Investor Relations" não PSI 20.

O Conselho acompanhou os procedimentos que o seu membro Revisor Oficial de Contas desenvolveu

e, no final dos trabalhos, apreciou o seu Relatório com o qual concordou e tomou conhecimento das "Certificações Legais das Contas" por este emitidas e que mereceram a sua inteira adesão.

A fim de darmos parecer - como é nossa obrigação - sobre a proposta de aplicação de resultados, constante do Relatório de Gestão, tal como no exercício anterior, ponderámos a fundamentação apresentada, o nível de capitais próprios, em especial os consolidados, os resultados das contas individuais e das consolidadas e as convenções e práticas contabilísticas subjacentes, tudo enquadrando face ao disposto no artº 27º do contrato de sociedade, ao direito dos accionistas aos lucros do exercício, à evolução recente e previsível da envolvente e aos interesses da Sociedade, que o próprio artº 27º manda ter em conta "para a constituição e reforço de reservas e outras aplicações que a assembleia geral entenda convenientes", tendo concluído pela conveniência da proposta do Conselho de Administração. Durante o exercício não tomámos conhecimento de irregularidades ou inexactidões que devamos levar ao vosso conhecimento, tendo-nos sido prestados todos os esclarecimentos de que necessitámos; pelo apoio que recebemos no desempenho das nossas funções aqui expressamos os nossos agradecimentos.

Tendo-nos sido presentes os documentos de prestação de contas, que satisfazem as disposições legais e estatutárias e contêm a proposta de aplicação de resultados e atendendo às referidas "Certificações Legais das Contas" e às suas conclusões, envolvendo, na medida aí referida, a apreciação dos princípios e critérios valorimétricos

adoptados e da conformidade do sistema contabilístico com os preceitos legais e exprimindo a opinião de que esses documentos apresentam de forma verdadeira e apropriada, nos aspectos materialmente relevantes, a posição financeira e o resultado das suas operações no exercício,

somos de parecer que:

« merecem aprovação o Relatório de Gestão (conjunto), o Balanço, as Demonstrações dos Resultados e demais documentos de prestação de contas, incluindo os respectivos Anexos;

« merece aprovação a proposta de aplicação de resultados apresentada pelo Conselho de Administração, atendendo ao disposto no artº 27º do contrato de sociedade;

« merecem aprovação o Relatório Consolidado de Gestão (conjunto), o Balanço Consolidado, as Demonstrações Consolidadas dos Resultados e demais documentos de prestação de contas consolidadas e os respectivos Anexos,

e propomos que:

« a Assembleia Geral proceda de forma favorável à apreciação geral da Administração da Sociedade e de cada um dos seus membros, nos termos do artº 455º do Código das Sociedades Comerciais.

Lisboa, 6 de Abril de 2004

O CONSELHO FISCAL

.Diogo de Portugal Trigueiros de Aragão - Presidente

.Maria Lucília Veludo Alves Pereira Nunes de Matos

OLIVEIRA, REIS & ASSOCIADOS

Sociedade de Revisores Oficiais de Contas

Representada por Carlos Alberto Domingues Ferraz, R.O.C. nº 362

CERTIFICAÇÃO LEGAL DAS CONTAS CONSOLIDADAS

“ INTRODUÇÃO

1. Examinámos as demonstrações financeiras consolidadas de *INAPA - Investimentos, Participações e Gestão, S.A.*, as quais compreendem o Balanço consolidado em 31 de Dezembro de 2003 (que evidencia um total de K€792.252 - milhares de euros - e um total de capital próprio de K€111.742, incluindo um resultado líquido de K€1.040), as Demonstrações consolidadas dos resultados por naturezas e por funções e a Demonstração consolidada dos fluxos de caixa do exercício findo naquela data e os correspondentes Anexos.

e apropriada a posição financeira do conjunto das empresas incluídas na consolidação, o resultado consolidado das suas operações e os fluxos de caixa consolidados, bem como a adopção de políticas e critérios contabilísticos adequados e a manutenção de sistemas de controlo interno apropriados.

3. A nossa responsabilidade consiste em expressar uma opinião profissional e independente, baseada no nosso exame daquelas demonstrações financeiras.

“ RESPONSABILIDADES

2. É da responsabilidade do Conselho de Administração a preparação de demonstrações financeiras consolidadas que apresentem de forma verdadeira

“ ÂMBITO

4. Excepto quanto à limitação descrita no parágrafo nº 6 abaixo, o exame a que procedemos foi efectuado de acordo com as Normas Técnicas e Directrizes de Revisão/Auditoria da Ordem dos

Revisores Oficiais de Contas, as quais exigem que o mesmo seja planeado e executado com o objectivo de obter um grau de segurança aceitável sobre se as demonstrações financeiras consolidadas estão isentas de distorções materialmente relevantes. Para tanto o referido exame inclui:

« a verificação de as demonstrações financeiras das empresas incluídas na consolidação terem sido apropriadamente examinadas e, para os casos significativos em que o não tenham sido, a verificação, numa base de amostragem, do suporte das quantias e divulgações nelas constantes e a avaliação das estimativas, baseadas em juízos e critérios definidos pelo Conselho de Administração, utilizadas na sua preparação;

« a verificação das operações de consolidação;

« a apreciação sobre se são adequadas as políticas contabilísticas adoptadas, a sua aplicação uniforme e a sua divulgação, tendo em conta as circunstâncias;

« a verificação da aplicabilidade do princípio da continuidade; e

« a apreciação sobre se é adequada, em termos globais, a apresentação das demonstrações financeiras consolidadas.

5. Entendemos que o exame efectuado proporciona uma base aceitável para a expressão da nossa opinião.

Resultados (ABDR), o imobilizado inclui marcas (K€149.639) as quais foram objecto de avaliação aquando da sua aquisição ou no decurso do exercício de 2000, que "não são objecto de amortização anual uma vez que serão regularmente avaliadas", conforme é política da Administração. Não estando em condições de determinar o seu período de vida útil, não nos é possível calcular o efeito das respectivas amortizações e outras correcções nas demonstrações financeiras consolidadas. A Administração reconhece «a possibilidade de vir a proceder à sua depreciação anual, correspondente à respectiva vida útil esperada», que «nunca se situará aquém dos 50 anos» (Relatório de Gestão - RG).

7. Conforme é referido nas notas 10, 23(1), 25 e 27 do ABDR o imobilizado inclui diferenças de consolidação (que inicialmente foram amortizadas num período de 25 anos, tendo, porém, o Grupo alterado, em 2000, com impacto nos capitais próprios, esse período para 40 anos). Caso a amortização tivesse sido efectuada na base anteriormente utilizada, o resultado líquido do exercício seria diminuído em cerca de 2,4 milhões de euros. É intenção da Administração de, aquando da futura adopção dos I.A.S.'s/I.F.R.S.'s, vir a adoptar uma lógica de impairment (de acordo com a evolução, em curso, desse referencial), não sendo «de esperar correcções fundamentais aos respectivos valores» (RG).

“ RESERVA

6. Conforme é referido nas notas 23(1), 25 e 27 do Anexo ao Balanço e à Demonstração dos

“ OPINIÃO

8. Em nossa opinião, excepto quanto aos efeitos dos ajustamentos que poderiam revelar-se

necessários caso não existisse a limitação descrita no parágrafo nº 6 acima e quanto aos efeitos das situações descritas no parágrafo nº 7 acima, as referidas demonstrações financeiras consolidadas apresentam de forma verdadeira e apropriada, nos aspectos materialmente relevantes, a posição financeira consolidada de INAPA - Investimentos, Participações e Gestão, S.A., em 31 de Dezembro de 2003, o resultado consolidado das suas operações e os fluxos consolidados de caixa no exercício findo naquela data, em conformidade com os princípios contabilísticos geralmente aceites em Portugal.

Lisboa, 6 de Abril de 2004

OLIVEIRA, REIS & ASSOCIADOS

Sociedade de Revisores Oficiais de Contas

Representada por Carlos Alberto Domingues Ferraz, ROC nº 362

“ ÊNFASES

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

9.1. Conforme é referido nas notas 51 e 52 do ABDR algumas rubricas do Capital próprio foram movimentadas durante o exercício: "Reservas de reavaliação" (acréscimos de Terrenos e Edifícios) e "Outras reservas" (ajustamentos em Edifícios e em impostos diferidos).

9.2. Conforme é referido quanto à comparabilidade na nota 61 do ABDR (e, por remissão, na 58, e também no RG) o Grupo concretizou uma operação de titularização de créditos no valor de 70 milhões de euros ("venda efectiva de activos sem recurso").

**RELATÓRIO DE AUDITORIA
SOBRE AS CONTAS CONSOLIDADAS**

INTRODUÇÃO

1. Para os efeitos do artigo 245.º do Código dos Valores Mobiliários, apresentamos o nosso Relatório de Auditoria sobre a informação financeira consolidada do exercício findo em 31 de Dezembro de 2003, da INAPA - Investimentos, Participações e Gestão, S.A., incluída no Relatório de Gestão das contas consolidadas, no Balanço consolidado em 31 de Dezembro de 2003 (que evidencia um total de 792.252 milhares de euros, um total de interesses minoritários de 1.776 milhares de euros e um total de capital próprio de 111.742 milhares de euros, incluindo um resultado líquido de 1.040 milhares de euros), nas Demonstrações consolidadas dos resultados por naturezas e por funções e na Demonstração consolidada dos fluxos de caixa do exercício findo naquela data, e nos correspondentes Anexos.

RESPONSABILIDADES

2. É da responsabilidade do Conselho de Administração: (i) a preparação de demonstrações financeiras consolidadas que apresentem de forma verdadeira e apropriada a posição financeira do conjunto das empresas incluídas na consolidação, o resultado consolidado das suas operações e os fluxos de caixa consolidados; (ii) que a informação financeira histórica 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; (iii) a adopção de políticas e critérios contabilísticos adequados; (iv) a manutenção de um sistema de controlo interno apropriado; e (v) a informação de qualquer facto relevante que tenha influenciado a actividade do conjunto das empresas incluídas na consolidação, a sua posição financeira ou os resultados.
3. A nossa responsabilidade consiste em verificar a informação financeira contida nos documentos de prestação de contas acima referidos, designadamente sobre se é completa, verdadeira, actual, clara, objectiva e lícita, conforme exigido pelo Código dos Valores Mobiliários, competindo-nos emitir um relatório profissional e independente baseado no nosso exame.

ÂMBITO

4. Excepto quanto à limitação descrita no parágrafo 7 abaixo, o exame a que procedemos foi efectuado de acordo com as Normas Técnicas e as Directrizes de Revisão/Auditoria da Ordem dos Revisores Oficiais de Contas, as quais exigem que o mesmo seja planeado e executado com o objectivo de obter um grau de segurança aceitável sobre se as demonstrações financeiras consolidadas estão isentas de distorções materialmente relevantes. Para tanto o referido exame incluiu: (i) a verificação de as demonstrações financeiras das empresas incluídas na consolidação terem sido apropriadamente examinadas e, para os casos significativos em que o não tenham sido, a verificação, numa base de amostragem, do suporte das quantias e divulgações nelas constantes e a avaliação das estimativas, baseadas em juízos e critérios definidos pelo Conselho de Administração, utilizadas na sua preparação; (ii) a verificação das operações de consolidação; (iii) a apreciação sobre se são adequadas as políticas contabilísticas adoptadas e a sua divulgação, tendo em conta as circunstâncias; (iv) a verificação da aplicabilidade do princípio da continuidade; (v) a apreciação sobre se é adequada, em termos globais, a apresentação das demonstrações financeiras; e (vi) a apreciação se a informação financeira consolidada é completa, verdadeira, actual, clara, objectiva e lícita.
5. O nosso exame abrangeu ainda a verificação da concordância da informação financeira consolidada constante do Relatório de Gestão com os restantes documentos de prestação de contas.
6. Entendemos que o exame efectuado proporciona uma base aceitável para a expressão da nossa opinião.

RESERVA

7. 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.

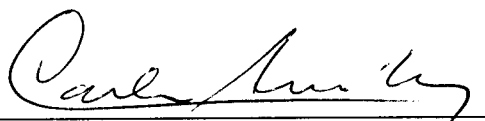
OPINIÃO

8. Em nossa opinião, excepto quanto aos efeitos dos ajustamentos que poderiam revelar-se necessários caso não existisse a limitação descrita no parágrafo 7 acima, as referidas demonstrações financeiras consolidadas apresentam de forma verdadeira e apropriada, em todos os aspectos materialmente relevantes, a posição financeira consolidada da INAPA - Investimentos, Participações e Gestão, S.A. em 31 de Dezembro de 2003, o resultado consolidado das suas operações e os fluxos consolidados de caixa no exercício findo naquela data, em conformidade com os princípios contabilísticos geralmente aceites em Portugal e a informação nelas constante é completa, verdadeira, actual, clara, objectiva e lícita.

ÊNFASES

9. Sem afectar a opinião expressa no parágrafo anterior, chamamos a atenção para as situações seguintes:
- 9.1 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 devedor de outras reservas viria acrescido e o resultado líquido do exercício viria diminuído em cerca de 10.628 milhares de euros e de 2.416 milhares de euros, respectivamente.
- 9.2 Algumas empresas do Grupo procederam, em 31 de Dezembro de 2003, à reavaliação das rubricas de terrenos e edificios, com base em avaliações efectuadas por entidades independentes, conforme expresso nas notas 23, 27, 51 e 52 do Anexo, tendo daí resultado um acréscimo do activo, do passivo e dos capitais próprios de 9,7 milhares de euros, 1,2 milhares de euros e 8,4 milhares de euros, respectivamente.
- 9.3 Conforme referido no Relatório de Gestão e nas Notas 58 e 61 do Anexo, em finais de 2003, o Grupo procedeu à concretização de uma operação de titularização de créditos (venda efectiva de activos sem recurso), no montante de 70.000 milhares de euros.

20 de Abril de 2004



Victor Franco e Lisboa Nunes – SROC

Representada por

C. Lisboa Nunes



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

Sede: Rua do Salitre, n.º 142, freguesia de São Mamede, Lisboa
Capital social: € 150 000 000
NIPC: 500 137 994
Matricula n.º 36 338 da Conservatória do Registo Comercial de Lisboa

**EXTRACTO DA ACTA DA ASSEMBLEIA GERAL N.º 9 - A DE 5 DE MAIO DE 2004
DE INAPA – INVESTIMENTOS, PARTICIPAÇÕES E GESTÃO, SA**

Aos cinco dias do mês de Maio de dois mil e quatro, pelas quinze horas, reuniu na sala Bruxelas, do Hotel Altis, Rua Castilho, n.º 11, em Lisboa a Assembleia Geral de Inapa – Investimentos, Participações e Gestão, SA, com a seguinte ordem do dia:

1. Discutir, aprovar ou modificar o Relatório de Gestão, o Balanço e as Contas não consolidadas da empresa, relativos ao exercício de 2 003, bem como os respectivos Relatório e Parecer do Conselho Fiscal;
2. Discutir, aprovar ou modificar o Relatório de Gestão, o Balanço e as Contas consolidadas da empresa, relativos ao exercício de 2 003, bem como os respectivos Relatório e Parecer do Conselho Fiscal;
3. Deliberar sobre a proposta de aplicação de resultados;
4. Proceder à apreciação geral da administração e fiscalização da sociedade, de harmonia com o disposto na alínea c) do n.º 1 do art.º 376º e n.º 1 do art.º 455º, ambos do Código das Sociedades Comerciais;
5. Deliberar sobre uma proposta do Conselho de Administração para aquisição e alienação de acções próprias da sociedade, em conformidade com o disposto nos art.ºs 319º e 320º ambos do Código das Sociedades Comerciais.

Presidiu à sessão o Sr. Dr. José António do Reis Martinez, secretariado pelo Sr. Eng.º Luís de Gonzaga Bernardo Martins Rolo e pela Sr.ª D.ª Ana Rita de Mendia de Castro, accionista a quem o Sr. Presidente convidou para exercer estas funções no impedimento do secretário eleito Dr. Luís Eduardo de Mendia de Castro.

A Mesa começou por verificar que a presente reunião fora convocada por anúncios publicados na III Série do Diário da República, no Boletim de Cotações da Bolsa de Valores de Lisboa e no Diário de Noticias, enquanto jornal de grande circulação todos de 23 de Março de 2004.

Mais verificou que a convocatória, os documentos de prestação de contas e as propostas da administração, haviam sido divulgados através dos “sites” internet da CMVM e institucional da própria empresa, encontrando-se aí à disposição de qualquer interessado desde 23 de Março de 2004.

A Mesa verificou seguidamente, pela lista de presenças organizada nos termos da lei, que se encontravam presentes ou devidamente representados 52 accionistas, titulares de 20 156 205 acções, número que corresponde a 67,19% do capital social.

O Sr. Presidente declarou então que se mostravam assim preenchidos todos os requisitos legais e estatutários para que a assembleia pudesse deliberar validamente sobre a ordem do dia para que fora convocada.

Aberta a sessão, o Sr. Presidente ordenou se procedesse à leitura da ordem do dia, após o que informou os presentes que, como já se tornara costume, iria começar por colocar à discussão, em conjunto, os pontos 1. e 2. da ordem do dia, sem prejuízo da sua votação em separado.

Deu então a palavra ao Sr. Presidente do Conselho de Administração para que este pudesse dar conta aos presentes do desempenho da empresa e do grupo que domina, durante o exercício em apreço, e das perspectivas da administração para o exercício em curso.

(...)

Como nenhum outro dos presentes desejou usar da palavra o Sr. Presidente submeteu à votação o Relatório de Gestão, o Balanço e as Contas não consolidadas da empresa, relativos ao exercício de 2 003, bem como os respectivos Relatório e Parecer do Conselho Fiscal, os quais foram aprovados com o voto favorável de 50 accionistas titulares de 20 096 010 acções e a abstenção de dois accionistas titulares de 60 195 acções.

Seguidamente submeteu à votação o Relatório de Gestão, o Balanço e as Contas consolidadas da empresa, relativos ao exercício de 2 003, bem como os respectivos Relatório e Parecer do Conselho Fiscal as quais foram igualmente aprovados com o voto favorável de 50 accionistas titulares de 20 096 010 acções e a abstenção de dois accionistas titulares de 60 195 acções

Passou-se então à apreciação do terceiro ponto da ordem do dia - Deliberar sobre a proposta de aplicação de resultados.

A proposta do Conselho de Administração era a seguinte :

Os resultados consolidados situaram-se em € 1 000 000,00 positivos, os quais, embora claramente acima do desempenho do sector, reflectem ainda o impacto de uma conjuntura prolongadamente recessiva e muito penalizante da rentabilidade dos capitais investidos.

Nestas circunstâncias, entende o Conselho novamente não ser oportuno propor qualquer distribuição de dividendos, pelo que, para o resultado líquido do exercício no valor de € 4 591 471,09, acrescidos de € 6 282 676,21 de resultados transitados, num montante total de € 10 874 147,30, propõe a seguinte aplicação:

Para reserva legal	€ 570 000,00
Para resultados transitados	€ 10 304 147,30

(...)

Como nenhum outro dos presentes desejou usar da palavra foi a proposta submetida à votação e aprovada com o voto favorável de 49 accionistas titulares de 19 884 876 acções e a abstenção de três accionistas titulares de 271 329 acções

(...)

Nada mais havendo a tratar, foi a sessão encerrada pelas dezassete horas e lavrada a presente acta que depois de lida e aprovada vai ser assinada pelo Presidente e pelos Secretários da Mesa, nos termos da lei.