

RELATÓRIO DE ACTIVIDADES

1º Semestre 2004



Inapa – Investimentos, Participações e Gestão, S.A.
Sede: Rua do Salitre, 142, 1269-064 Lisboa
Capital Social: 150.000.000 de Euros
Matriculada na Conservatória do Registo Comercial de Lisboa
Sob o nº 36338
Pessoa Colectiva nº 500 137 994

Relatório de Gestão

INFORMAÇÃO DAS ACTIVIDADES DO 1º SEMESTRE DE 2004

1. GRUPO INAPA – ÂMBITO DA INFORMAÇÃO

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

O perímetro das actividades do Grupo sendo essencialmente o mesmo nos 1ºs semestres de 2004 e 2003 a comparabilidade dos elementos de gestão não é afectada à excepção dos resultados não recorrentes.

A actividade da INAPA é a distribuição de papel que é exercida em 9 países europeus, representando as vendas em Portugal apenas 5.6% do volume total de negócios do Grupo.

2. SÍNTESE DAS ACTIVIDADES DO GRUPO

Em sintonia com a retoma moderada das economias mundiais, o sector papelheiro registou no 1º semestre de 2004, e pela primeira vez nos últimos três anos, um ligeiro acréscimo de volume relativamente ao período homólogo do ano anterior. Segundo os dados estatísticos da Eugropa, o volume transaccionado pelos distribuidores europeus de papel até ao final do mês de Maio de 2004 tinha registado um crescimento de aproximadamente 1% comparado com os primeiros cinco meses de 2003. Embora modesta, esta melhoria poderá previsivelmente marcar o princípio de um novo ciclo de crescimento dos consumos de papel mais alinhado com as perspectivas de retoma económica. No que respeita aos preços, contudo, a evolução prosseguiu em baixa, esperada, como resultado do conhecido excedente da capacidade produtiva instalada que, de forma inexorável, tem vindo a provocar a erosão contínua dos preços médios transaccionados. De positivo, no capítulo dos preços, o aparente abrandamento do ritmo de quebra, -5% entre Maio 2004 e Maio 2003 vs. -9% entre Maio 2003 e Maio 2002, o que deixa subentender a proximidade de um eventual ciclo de estabilização. Assim, a possibilidade de estabilidade dos preços no curto prazo, aliada ao crescimento, ainda que modesto, dos volumes de negócio, parece indiciar o fim do ciclo mais recessivo da história do sector papelheiro (2001-2003).

Neste contexto, de contido optimismo, o Grupo voltou a registar, durante o 1º semestre deste ano, um desempenho claramente acima do mercado, nomeadamente no que respeita a volume, +9.6% vs. +1% Eugropa, e a valor facturado, +0.7% vs. -4% Eugropa, reforçando a sua quota de mercado que, nos países onde opera, passou de 14.2% em Maio 2003 para 15.4% em Maio 2004. O resultado líquido consolidado positivo do semestre situou-se nos 800 mil euros, representando uma melhoria de aproximadamente 1.8 milhões de euros face ao prejuízo de 1.0 milhões de euros registado no mesmo período do ano transacto.

Para este resultado contribuiu principalmente o aumento do volume de negócios registado na generalidade das empresas afiliadas que se situaram, em regra, acima do desempenho do mercado.

Vendas em volume (1.000 tons)	<u>2004</u>	<u>%</u>	<u>2003</u>	<u>%</u>	<u>Var.</u>
Armazém	271.8	51.9	249.6	52.3	8.9 %
Fabricos	<u>250.9</u>	48.1	<u>227.4</u>	47.7	<u>10.3 %</u>
Total	<u>522.7</u>		<u>477.0</u>		<u>9.6%</u>

Ao significativo acréscimo de 9.6% em volume correspondeu apenas um ligeiro acréscimo de 0.4 % em valor (ver quadro abaixo) por força da deterioração dos preços médios de venda de aproximadamente –8.3%, pelas razões já acima mencionadas.

Vendas agregadas em valor (1.000 euros)	<u>2004</u>	<u>%</u>	<u>2003</u>	<u>%</u>	<u>Var.</u>
Armazém	324.9	61.1	325.0	61.4	-0.03 %
Fabricos	<u>206.7</u>	38.9	<u>204.4</u>	38.6	<u>1.1 %</u>
Total	<u>531.6</u>		<u>529.4</u>		<u>0.4 %</u>

No plano interno e reforçando a rentabilidade orgânica, deu-se continuidade neste semestre, de forma sistemática, aos programas de reestruturação em curso desde anos anteriores, nomeadamente a centralização regional dos escritórios comerciais e das actividades de “backoffice”, a reformulação de algumas infraestruturas logísticas e as reduções sistemáticas de custos de estrutura. Assim, os custos operacionais do Grupo durante o 1º semestre de 2004, apesar de registarem um aumento de 6.5%, devido principalmente aos custos de logística – variáveis com o aumento dos volumes transportados – e de remunerações variáveis – igualmente indexadas a objectivos de volume – desceram aproximadamente 2.8% por tonelada vendida.

Para além dos aspectos da rentabilidade comercial e da eficiência de custos, sempre presentes nas prioridades de gestão do Grupo, foi dada continuidade a vários projectos de desenvolvimento e consolidação da actividade, salvaguardando da melhor forma a continuidade sustentada do negócio e os interesses dos accionistas.

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

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

A economia de exploração (contas simples) apresenta, neste semestre, o Resultado Líquido após impostos de 2.636,9 mil euros, uma melhoria de 634,5 mil euros relativamente ao período homólogo, devido principalmente ao menor custo de amortização de activos intangíveis (custos diferidos), 391,0 mil euros, menos impostos sobre resultados, 233,0 mil euros e melhorias diversas, 10,5 mil euros.

O Cash-Flow e os Meios Libertos, no semestre em análise, atingiram respectivamente 3.694,0 mil euros e 4.039,1 situando-se acima dos valores registados no período homólogo de 3.683,4 mil euros e 3.853,2 mil euros, respectivamente.

4. **CONTAS CONSOLIDADAS**

As vendas líquidas consolidadas do Grupo atingiram os 532,0 milhões de euros, aproximadamente mais 0.4% do que o valor registado no período homólogo, pelas razões de volume e preços anteriormente explanadas. A margem bruta, impulsionada principalmente pelo efeito de volume, e pela melhoria das condições negociadas com fornecedores, cresceu 4,9 milhões de euros, situando-se nos 90,4 milhões de euros, i.e. um crescimento de 5.7%.

Os Resultados Operacionais (EBIT) foram de 13,9 milhões de euros, substancialmente acima dos 10,5 milhões de euros registados em 2003, devido principalmente ao crescimento da margem bruta acima referida, parcialmente compensada pelo acréscimo dos custos operacionais variáveis de 1.4 milhões de euros.

A estabilidade da EURIBOR ao longo do primeiro semestre de 2004, as condições vantajosas da operação de securitização concluída no final de 2003 e as melhorias consolidadas na gestão dos capitais circulantes contribuíram para uma redução dos encargos financeiros de aproximadamente 1,5 milhões de euros.

Nesta dinâmica de melhoria, o Resultado Consolidado Líquido foi positivo, 800 mil euros, substancialmente acima do resultado negativo de – 1.002,4 mil euros registado em igual período de 2003.

Neste semestre, os Meios Libertos Brutos (segundo a óptica da contabilidade oficial portuguesa) situaram-se nos 15,1 milhões de euros, i.e. aproximadamente 4.8% acima dos 14,4 milhões de euros gerados em 2003. A cobertura dos encargos financeiros líquidos situou-se em 4.3, significativamente acima dos 3.5 registados em 2003.

Em '000 Euros

	CONSOLIDADO				Em 000 Euros
	JUNHO 04		JUNHO 03		Variação
	Valor	% Vendas líquidas	Valor	% Vendas líquidas	R_{04}/R_{03} (%)
Toneladas	522.696	-	476.979	-	
VENDAS LÍQUIDAS	532.017,8	100,00%	529.526,0	100,0%	0,5%
CUSTO DAS VENDAS	-441.593,8	-83,0%	-443.958,2	-83,8%	-0,5%
MARGEM BRUTA	90.424,0	17,0%	85.567,8	16,2%	5,7%
CUSTOS OPERACIONAIS	-83.268,0	-15,7%	-78.837,8	-14,9%	5,6%
OUTROS PROVEITOS OPERACIONAIS	9.360,3	1,8%	7.647,2	1,4%	22,4%
DESCONTOS DE PRONTO PAGAMENTO (LÍQUIDOS)	5.945,6	1,1%	6.715,3	1,3%	-11,5%
PROVISÕES DO EXERCÍCIO	-2.353,9	-0,4%	-2.912,1	-0,5%	-19,2%
EBITDA	20.108,0	3,8%	18.180,4	3,4%	10,6%
AMORTIZAÇÃO DO EXERCÍCIO	-4.210,5	-0,8%	-5.692,3	-1,1%	-26,0%
EBITA	15.897,5	3,0%	12.488,1	2,4%	27,3%
AMORTIZAÇÃO DO GOODWILL	-2.023,8	-0,4%	-2.023,8	-0,4%	0,0%
RESULTADOS OPERACIONAIS - EBIT	13.873,7	2,6%	10.464,3	2,0%	32,6%
FUNÇÃO FINANCEIRA	-9.313,8	-1,8%	-10.828,0	-2,0%	-14,0%
RESULTADO DA ACTIVIDADE CORRENTE ANTES DE IMPOSTOS	4.559,9	0,9%	-363,7	-0,1%	-1353,7%
PROVISÃO PARA IMPOSTOS	-3.783,7	-0,7%	-657,5	-0,1%	475,5%
INTERESSES MINORITÁRIOS NO RESULTADO	-118,8	-0,0%	-100,8	-0,0%	17,9%
RESULTADO DA ACTIVIDADE CORRENTE	657,4	0,1%	-1.122,0	-0,2%	-158,6%
RESULTADO EXTRAORDINÁRIO					
Mais / (Menos) valias	142,9	0,0%	119,6	0,0%	19,5%
RESULTADO LÍQUIDO DO EXERCÍCIO	800,3	0,2%	-1.002,4	-0,2%	-179,8%

5. PERSPECTIVAS PARA O 2º SEMESTRE

Prevê-se para a segunda metade de 2004 a progressiva consolidação das melhorias recentemente verificadas, nomeadamente no que respeita à retoma dos volumes e à estabilização, ainda que em baixa, do nível de preços. Neste contexto, a prioridade do Grupo irá para o reforço da posição competitiva construída ao longo do ciclo recessivo que se espera agora definitivamente ultrapassado. Estrategicamente, o Grupo aprofundará os acordos de parceria que tem vindo a concretizar com os principais fornecedores, reforçando continuamente a vertente “armazém” do negócio e as vendas de produtos de valor acrescentado.

6. PRINCÍPIOS CONTABILÍSTICOS

O Grupo manteve de forma coerente os princípios contabilísticos anteriormente adoptados, nomeadamente no que respeita a “marcas e patentes” e amortização de “goodwill”. Os investimentos financeiros estão valorizados pelas cotações à data de encerramento, com os consequentes ganhos ou perdas directamente inscritos na conta de resultados.

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

Relativamente ao período de amortização do goodwill resultante das aquisições estratégicas das nossas afiliadas na Alemanha (Papier Union) e na França (Mafipa) tem sido entendimento do Grupo – na ausência, até hoje, de critérios mais objectivos – que o mesmo deva reflectir a razoabilidade da vida útil dos negócios adquiridos desde que estes confirmem recorrentemente a criação de valor que esteve subjacente à decisão estratégica de investimento. Estudos recentes de avaliação daqueles investimentos têm comprovado a valia dos mesmos pelo que, também à luz da teoria contemporânea de “impairment”, o Grupo entendeu não ser necessário proceder de novo à alteração do critério contabilístico que decidiu adoptar a partir do ano 2000 (40 anos de vida útil) relativamente ao critério utilizado anteriormente àquelas aquisições estratégicas (25 anos de vida útil).

IAS

Tem o Grupo vindo a desenvolver um conjunto vasto de acções com vista à adopção próxima dos “International Accounting Standards” (IAS) obrigatórios, a partir de 2005, para as empresas cotadas em bolsa nos mercados de capitais da União Europeia. Essas acções compreendem nomeadamente a formação dos quadros profissionais respectivos, na empresa mãe do Grupo e em cada uma das afiliadas, e a análise detalhada dos impactos a nível dos procedimentos contabilísticos e das exigências acrescidas de informação no âmbito da prestação periódica de contas. Com vista à correcta adopção da metodologia de “impairment” para a valorização dos activos está a decorrer, em paralelo, um estudo do valor das afiliadas, e do valor implícito de marcas próprias, com base num “Plano de Negócio”, para verificação da razoabilidade dos valores de “goodwill” e “marcas e patentes” inscritos no balanço consolidado do Grupo. De igual forma, e no mesmo âmbito, estão também em curso projectos de reavaliação dos activos corpóreos. Eventuais diferenças de valor terão o tratamento contabilístico adequado, no quadro estabelecido para a transição para o normativo IAS, e a reflectir devidamente no balanço de abertura do exercício de 2005.

Lisboa, 5 de Agosto de 2004

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

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

Contas Individuais

INAPA - Investimentos, Participações e Gestão, SA

BALANÇO

ACTIVO	30 de Junho de 2004			31 de Dezembro de 2003	30 de Junho de 2003
	Activo Bruto	Amortizações e Provisões	Activo Líquido	Activo Líquido	Activo Líquido
Imobilizado:					
<u>Imobilizações Incorpóreas:</u>					
Despesas de instalação	4.173.131	4.143.693	29.438	50.666	462.226
Propriedade industrial e outros direitos	36.993	17.078	19.915	21.763	23.697
Imobilizações em curso	18.932		18.932	18.931	18.932
	4.229.056	4.160.771	68.285	91.360	504.855
<u>Imobilizações Corpóreas:</u>					
Terrenos e recursos naturais	660.006		660.006	660.006	660.006
Edifícios e outras construções	1.208.657	549.229	659.428	676.894	694.361
Equipamento básico	247.926	246.212	1.714	1.984	2.782
Equipamento de transporte	115.500	101.517	13.983	18.645	26.403
Equipamento administrativo	472.052	443.357	28.695	30.434	37.991
Outras imobilizações corpóreas	115.779	62.714	53.065	53.066	53.534
Adiantamentos por conta de Imobilizações corpóreas	3.213		3.213	0	0
	2.823.133	1.403.029	1.420.104	1.441.029	1.475.077
<u>Investimentos Financeiros:</u>					
Partes de capital em empresas do grupo	107.790.951		107.790.951	107.790.951	107.790.951
Títulos e outras aplicações financeiras	10.000		10.000	0	0
Outros empréstimos concedidos	7.792.456		7.792.456	7.792.456	0
Imobilizações em curso	201.780		201.780	201.780	201.780
Adiantamentos por conta de investimentos financeiros	63.961.131		63.961.131	62.461.131	59.000.000
	179.756.318		179.756.318	178.246.318	166.992.731
Circulante:					
<u>Dívidas de terceiros-Médio e longo prazo:</u>					
Empresas do grupo	28.268.336		28.268.336	18.268.336	10.218.336
	28.268.336		28.268.336	18.268.336	10.218.336
<u>Dívidas de terceiros-Curto prazo:</u>					
Clientes, c/c	4.217.256		4.217.256	3.443.046	6.747.390
Empresas do grupo	8.352.428		8.352.428	2.889.966	4.144.297
Empresas participadas e participantes	263		263	263	263
Estado e outros entes públicos	150.948		150.948	142.480	70.154
Outros devedores	31.834.998		31.834.998	47.387.635	54.830.818
	44.555.893		44.555.893	53.863.390	65.792.922
<u>Títulos negociáveis:</u>					
Outros títulos negociáveis	0		0	0	3.079.456
	0		0	0	3.079.456
<u>Depósitos bancários e caixa:</u>					
Depósitos bancários	70.216		70.216	8.228	10.701
Caixa	4.702		4.702	42.522	5.432
	74.918		74.918	50.750	16.133
<u>Acrescimos e diferimentos:</u>					
Acrescimos de proveitos	3.243.772		3.243.772	5.027.018	3.517.974
Custos diferidos	482.141		482.141	584.177	849.409
Impostos diferidos	2.748.000		2.748.000	3.753.000	5.635.000
	6.473.913		6.473.913	9.364.195	10.002.383
TOTAL DO ACTIVO	266.181.567	5.563.800	260.617.767	261.325.378	258.081.893

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

em euros			
CAPITAL PRÓPRIO E PASSIVO	30 de Junho de 2004	31 de Dezembro de 2003	30 de Junho de 2003
<u>Capital próprio:</u>			
Capital	150.000.000	150.000.000	150.000.000
Acções próprias - Valor nominal	(1.522.400)	(1.524.140)	(381.725)
Acções próprias - Descontos e prémios	602.749	603.418	47.381
Prémios de emissão de acções	14.963.937	14.963.937	14.963.937
<u>Reservas:</u>			
Reservas legais	6.570.000	6.000.000	6.000.000
Outras reservas	63.686.033	63.685.397	64.999.442
Resultados transitados	10.304.147	6.282.676	5.361.237
	244.604.466	240.011.288	240.990.272
	2.636.916	4.591.471	2.002.380
Resultado líquido do exercício			
TOTAL DO CAPITAL PROPRIO	247.241.382	244.602.759	242.992.652
Passivo:			
<u>Dívidas a terceiros - Médio e longo prazo:</u>			
Dívidas a instituições de crédito	1.000.000	0	641.104
Fornecedores de imobilizado, c/c	0	0	5.486.777
Outros credores	0	0	4.489.181
	1.000.000	0	10.617.062
<u>Dívidas a terceiros - Curto prazo:</u>			
Dívidas a instituições de crédito	11.599.466	15.715.758	2.201.880
Fornecedores, c/c	115.116	83.556	142.291
Empresas do grupo	0	0	15.962
Fornecedores-Facturas em recepção e conferência	0	2.314	13.549
Outros accionistas	11.436	11.463	932.901
Fornecedores de imobilizado, c/c	106.250	106.250	111.864
Estado e outros entes públicos	91.466	40.807	81.157
Outros credores	130.131	5.463	4.489
	12.053.864	15.965.611	3.504.093
<u>Acrescimos e diferimentos:</u>			
Acrescimos de custos	322.521	757.008	968.086
	322.521	757.008	968.086
TOTAL DO PASSIVO	13.376.385	16.722.619	15.089.241
TOTAL DO CAPITAL PRÓPRIO E DO PASSIVO	260.617.767	261.325.378	258.081.893

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

DEMONSTRAÇÃO DOS RESULTADOS
em euros

CUSTOS E PERDAS	Exercícios		
	30 de Junho de 2004	31 de Dezembro de 2003	30 de Junho de 2003
Fornecimentos e serviços externos	307.405	670.607	304.267
Custos com o pessoal:			
Remunerações	619.257	1.148.073	544.923
Encargos sociais:			
Pensões	0	163.268	0
Outros	123.161	315.354	125.642
Amortizações do imobilizado corpóreo e incorpóreo	52.080	891.026	443.046
Impostos	126.655	283.708	91.768
Outros custos e perdas operacionais	46.848	77.392	68.981
(A)	1.275.406	3.549.428	1.578.627
Juros e custos similares:			
Outros	588.056	653.936	305.933
(C)	1.863.462	4.203.364	1.884.560
Custos e perdas extraordinários	97.910	174.542	115.995
(E)	1.961.372	4.377.906	2.000.555
Imposto sobre o rendimento do exercício	1.005.000	1.838.575	1.238.000
(G)	2.966.372	6.216.481	3.238.555
Resultado líquido do exercício	2.636.916	4.591.471	2.002.380
	5.603.288	10.807.952	5.240.935
PROVEITOS E GANHOS			
Prestações de serviços	2.128.154	4.052.626	1.906.854
Proveitos suplementares	3.177.713	6.255.854	3.102.707
(B)	5.305.867	10.308.480	5.009.561
Outros juros e proveitos similares:			
Outros	243.004	271.960	136.123
(D)	5.548.871	10.580.440	5.145.684
Proveitos e ganhos extraordinários	54.417	227.512	95.251
(F)	5.603.288	10.807.952	5.240.935

RESUMO			
Resultados operacionais: (B) - (A) =	4.030.461	6.759.052	3.430.934
Resultados financeiros: (D-B) - (C-A) =	(345.052)	(381.976)	(169.810)
Resultados correntes: (D) - (C) =	3.685.409	6.377.076	3.261.124
Resultados antes de impostos: (F) - (E) =	3.641.916	6.430.046	3.240.380
Resultado consolidado com os interesses minoritários do exercício: (F) - (G) =	2.636.916	4.591.471	2.002.380

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

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

INAPA - INVESTIMENTOS, PARTICIPAÇÕES E GESTÃO, SA

ANEXO ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS DO PERÍODO DE 6 MESES FINDO EM 30 DE JUNHO DE 2004

(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 período findo em 30 de Junho de 2004 são comparáveis em todos os aspectos significativos com os valores do período homólogo de 2003.

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 nº 9. Contudo, encontra-se explicitado na Nota 51, o efeito decorrente desta aplicação nas Demonstrações financeiras de 30 de Junho de 2004.

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 nº 2/90, 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 incobrabilidade avaliados numa óptica de gestão.

(5) Complementos de pensões de reforma

A Sociedade adopta o reconhecimento das suas responsabilidades pelos complementos de reforma e sobrevivência, segundo os critérios consagrados pela Directriz Contabilística n.º 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).

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. 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 13.633 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 (2003: 20 empregados).

NOTA 8 - IMOBILIZAÇÕES INCORPÓREAS

Ver Notas 3 (3) e 10.

NOTA 10 - MOVIMENTOS OCORRIDOS NAS RUBRICAS DO ACTIVO IMOBILIZADO

	ACTIVO BRUTO				Saldo final
	Saldo inicial	Aumentos	Alienações	Transferências e abates	
Imobilizações incorpóreas					
Despesas de instalação	4.173,13	-	-	-	4.173,13
Propriedade industrial e outros direitos	36,99	-	-	-	36,99
Imobilizações em curso	18,93	-	-	-	18,93
	<u>4.229,05</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>4.229,05</u>
Imobilizações corpóreas					
Terrenos e recursos naturais	660,00	-	-	-	660,00
Edifícios e outras construções	1.208,66	-	-	-	1.208,66
Equipamento básico	247,93	-	-	-	247,93
Equipamento de transporte	115,50	-	-	-	115,50
Equipamento administrativo	467,18	4,87	-	-	472,05
Outras imobilizações corpóreas	115,78	-	-	-	115,78
Adiant. por conta imob. corpóreas	-	3,21	-	-	3,21
	<u>2.815,05</u>	<u>8,08</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>2.823,13</u>
Investimentos financeiros					
Partes de capital em empresas do grupo (ver Nota 16)	107.790,95	-	-	-	107.790,95
Títulos e outras aplicações financeiras	-	10,00	-	-	10,00
Outros empréstimos concedidos	7.792,46	-	-	-	7.792,46
Imobilizações em curso	201,78	-	-	-	201,78
Adiantamentos por conta de investimentos financeiros	62.461,13	1.500,00	-	-	63.961,13
	<u>178.246,32</u>	<u>1.510,00</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>179.756,32</u>

AMORTIZAÇÕES E PROVISÕES

	<u>Saldo inicial</u>	<u>Reforço</u>	<u>Regularizações</u>	<u>Saldo final</u>
Imobilizações incorpóreas				
Despesas de instalação	4.122,47	21,22	-	4.143,69
Propriedade industrial e outros direitos	15,23	1,85	-	17,08
	<u>4.137,70</u>	<u>23,07</u>	<u>-</u>	<u>4.160,77</u>
Imobilizações corpóreas				
Edifícios e outras construções	531,76	17,47	-	549,23
Equipamento básico	245,94	0,27	-	246,21
Equipamento de transporte	96,86	4,66	-	101,52
Equipamento administrativo	436,75	6,61	-	443,36
Outras imobilizações corpóreas	62,71	-	-	62,71
	<u>1.374,02</u>	<u>29,01</u>	<u>-</u>	<u>1.403,03</u>

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 Títulos e outras aplicações financeiras corresponde à aquisição de 10.000 acções da OPEX - Sociedade Gestora de Mercado Não Regulamentado, SA.

NOTA 12 - CRITÉRIOS DE REAVALIAÇÃO DO IMOBILIZADO

Ver Nota 3 (2).

NOTA 13 - EFEITO DAS REAVALIAÇÕES NO IMOBILIZADO

	<u>Custos históricos</u> (a)	<u>Reavaliações</u> (a) (b)	<u>Valores contabilístico reavaliados</u> (a)
Imobilizações corpóreas			
Terrenos e recursos naturais	605,63	54,38	660,01
Edifícios e outras construções	591,44	67,99	659,43
Equipamento básico	1,71	-	1,71
Equipamento de transporte	13,98	-	13,98
Equipamento administrativo	28,69	-	28,69
Outras imobilizações corpóreas	53,07	-	53,07
Adiant. por conta imobiliz. corpóreas	3,21	-	3,21
	<u>1.297,73</u>	<u>122,37</u>	<u>1.420,10</u>
(a)	Líquidos de amortizações, excepto a rubrica de Terrenos e recursos naturais.		
(b)	Englobam as sucessivas reavaliações		

NOTA 16 - INFORMAÇÃO RELATIVA A EMPRESAS DO GRUPO E ASSOCIADAS

	<u>30 de Junho de 2004</u>		<u>30 de Junho de 2003</u>		<u>Resultado líquido consolidado em 30 de Junho de 2004</u>
	<u>Milhares de euros</u>	<u>% de participação no capital da empresa</u>	<u>Milhares de euros</u>	<u>% de participação no capital da empresa</u>	
Partes de capital em empresas do Grupo					
a) Portuguesas					
INAVESTE - SGPS, SA	4.963,04	100,00%	4.963,04	100,00%	546,85
GESTINAPA - SGPS, SA	102.827,91	100,00%	102.827,91	100,00%	(1.651,01)
	<u>107.790,95</u>		<u>107.790,95</u>		

NOTA 25 - SALDOS COM O PESSOAL

Os saldos a pagar ao Pessoal ascendem a 138,26 milhares de Euros, dos quais cerca de 94,61 milhares de Euros relativos a férias, subsídios de férias e correspondentes encargos, que se vencem para pagamento em 2005 e 43,65 milhares de Euros de subsídio de Natal. 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 semestre 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 tábua de mortalidade TV 73/77 e o valor actual dos salários projectados, para o pessoal no activo:

	<u>2003</u>
Taxas previstas de evolução salarial	3 %
Taxa de desconto	6 %
Taxa de crescimento das pensões	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 e encontram-se totalmente cobertas pelo valor do Fundo que em 31 de Dezembro de 2003 era de 403,36 milhares de euros.

A variação ocorrida entre 1 de Janeiro e 30 de Junho de 2004 no grau de cobertura do valor do Fundo de Pensões face às responsabilidades por serviços passados, não foi reconhecida contabilisticamente.

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

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

	<u>31 de Dezembro de 2003</u>
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 mesmas responsabilidades ascendia a 2.107,32 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 30 de Junho de 2004, os valores evidenciados em balanço e em custos do período relacionados com a implementação deste complemento de pensões de reforma são como segue:

	<u>Milhares de euros</u>
	Dr /(Cr)
• Acréscimo e diferimentos – custos de benefícios de reforma a amortizar	336,10
• Acréscimo e diferimentos – benefícios de reforma a liquidar	(152,39)
• Custos extraordinários – amortização do exercício da responsabilidade por serviços passados inicial	48,01

Neste 1º semestre de 2004 a Sociedade efectuou contribuições para o Fundo de Pensões, no montante de cerca de 400 milhares de Euros.

NOTA 32 - RESPONSABILIDADES POR GARANTIAS PRESTADAS

A Sociedade prestou várias garantias bancárias, através do Banco Espírito Santo, no valor de 28.256,74 milhares de euros, a favor de várias empresas subsidiárias do Grupo Inapa France e à empresa espanhola.

NOTA 36 - CAPITAL

O capital está presentemente representado por 30 000 000 de acções ao portador de 5 euros cada, totalmente subscritas e realizadas. Com excepção da PORTUCEL – Empresa de Celulose e Papel de Portugal, SGPS, SA, que detém 8.912.811 acções, que correspondiam a 30 de Junho de 2004 a

32,60% 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 6,39% dos direitos de voto, Seguros e Pensões Gere, SGPS,SA a quem são de imputar 3.945.746 acções correspondentes a 14,43% dos direitos de voto, AF Investimentos - Fundos Mobiliários, SA com 1.525.330 acções correspondentes a 5,58% dos direitos de voto, Guimarães de Mello, Lda a quem são de imputar 1.796.643 acções correspondentes a 6,58% e imputáveis a Vasco Luís Schulthess de Quevedo Pessanha 1.014.869 acções, correspondentes a 3,71% dos direitos de voto, não eram conhecidas a 30 de Junho de 2004 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

	Saldo inicial	Movimento do período		Saldo final
		Aumentos	Diminuições	
Capital	150.000,00	-	-	150.000,00
Acções próprias - Valor nominal	(1.524,14)	(27,50)	29,24	(1.522,40)
Acções próprias - Descontos e prémios	603,42	10,92	(11,59)	602,75
Prémios de emissão de acções	14.963,94	-	-	14.963,94
Reservas legais	6.000,00	570,00	-	6.570,00
Outras reservas	63.685,40	0,63	-	63.686,03
Resultados transitados	6.282,67	4.021,48	-	10.304,15
Resultado líquido do semestre	4.591,47	2.636,92	(4.591,47)	2.636,92
	<u>244.602,76</u>	<u>7.212,45</u>	<u>(4.573,82)</u>	<u>247.241,39</u>

Na Assembleia Geral realizada a 5 de Maio de 2004, que aprovou as contas do exercício findo em 31 de Dezembro de 2003, foi deliberado o reforço das Reservas legais em 570 milhares de euros, e a transferência para Resultados transitados de 10.304,15 milhares de euros.

Neste 1º semestre de 2004 a Sociedade adquiriu 5.500 acções próprias. Adicionalmente, a Sociedade alienou 5.848 acções próprias por 18.290,6 euros, as mais-valias apuradas, no montante total de 635,9 euros, foram registadas na rubrica de Outras reservas. Em 30 de Junho de 2004 a Sociedade detém 304.480 acções.

NOTA 43 - REMUNERAÇÕES ATRIBUÍDAS AOS MEMBROS DOS ÓRGÃOS SOCIAIS

	<u>30 de Junho de 2004</u>	<u>30 de Junho de 2003</u>
Conselho de Administração	<u>197,90</u>	<u>172,32</u>
Conselho Fiscal	<u>32,99</u>	<u>32,99</u>

NOTA 45 - DEMONSTRAÇÃO DOS RESULTADOS FINANCEIROS

<u>Custos e perdas</u>	<u>Exercícios</u>		<u>Proveitos e ganhos</u>	<u>Exercícios</u>	
	<u>30.6.2004</u>	<u>30.6.2003</u>		<u>30.6.2004</u>	<u>30.6.2003</u>
Juros suportados	344,79	121,60	Juros obtidos	243,00	135,83
Outros custos e perdas financeiros	243,26	184,33	Diferenças de câmbio favoráveis	-	0,29
Resultados financeiros	<u>(345,05)</u>	<u>(169,81)</u>			
	<u>243,00</u>	<u>136,12</u>		<u>243,00</u>	<u>136,12</u>

NOTA 46 - DEMONSTRAÇÃO DOS RESULTADOS EXTRAORDINÁRIOS

<u>Custos e perdas</u>	<u>Exercícios</u>		<u>Proveitos e ganhos</u>	<u>Exercícios</u>	
	<u>30.6.2004</u>	<u>30.6.2003</u>		<u>30.6.2004</u>	<u>30.6.2003</u>
Donativos	10,60	2,25	Correcções relativas a exercícios anteriores	54,42	95,25
Diferenças de câmbio desfavoráveis	0,05	-			
Correcções relativas a exercícios anteriores	39,24	65,73			
Outros custos e perdas extraordinários	48,01	48,01			
Resultados extraordinários	<u>(43,48)</u>	<u>(20,74)</u>			
	<u>54,42</u>	<u>95,25</u>		<u>54,42</u>	<u>95,25</u>

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

	Milhares de euros			
	Curto prazo		Médio e longo prazo	
	2004	2003	2004	2003
Empréstimos concedidos a empresas do Grupo -				
INAVESTE - Sociedade de Gestão de Participações Sociais, SA	-	-	18.268,34	10.218,34
INAPAR - Participações Financeiras-SGPS, SA	-	556,19	-	-
GESTINAPA - SGPS, SA	7.584,94	2.500,00	10.000,00	-
Contas-correntes de empresas do Grupo -				
INAVESTE - Sociedade de Gestão de Participações Sociais, SA	330,00	326,81	-	-
GESTINAPA - SGPS, SA	2.520,31	819,58	-	-
INAPAR - Participações Financeiras - SGPS, SA	-	60,01	-	-
INAPA Portugal, SA	484,61	5.273,30	-	-
Medialivros, SA	5,05	8,18	-	-
Inapa France, SA	460,60	397,69	-	-
IDISA, SA	396,29	247,13	-	-
Inapa Deutschland	78,70	96,16	-	-
Papier Union	289,00	202,17	-	-
Inapa Belgique	11,56	10,22	-	-
Inapa Suisse	24,99	22,04	-	-
Tavistock	76,50	70,50	-	-
Outras	16,24	10,81	-	-
	<u>12.278,79</u>	<u>10.600,79</u>	<u>28.268,34</u>	<u>10.218,34</u>
Outros devedores				
INAPAR - Participações Financeiras-SGPS, SA	-	722,88	-	-
GESTINAPA - SGPS, SA	31.517,51	52.854,26	-	-
	<u>31.517,51</u>	<u>53.577,14</u>	<u>-</u>	<u>-</u>

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 no ano anterior pelo respectivo valor contabilístico da participação financeira detida pela INAPA-IPG, SA numa empresa do grupo.

b) Dívidas a instituições de crédito

	Milhares de euros			
	Curto prazo		Médio e longo prazo	
	2004	2003	2004	2003
Dívidas a instituições de crédito	<u>11.599,46</u>	<u>2.201,88</u>	<u>1.000,00</u>	<u>641,10</u>

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

c) Proveitos suplementares

Em 30 de Junho de 2004 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 3.096,64 milhares de euros encontram-se registados em Acréscimos de proveitos.

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 nº 12, 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. A Sociedade decidiu a partir do exercício de 2002 de antecipar a sua inclusão nas demonstrações financeiras, assim o valor dos impostos diferidos, é o seguinte:

	Milhares de Euros				
	Activos por impostos diferidos			Passivos por impostos diferidos	
	30.6.2004	31.12.2003	30.6.2003	30.6.2004	31.12.03 e 30.6.2003
Prejuízos Fiscais	2.748	3.753	5.635	-	-

A variação ocorrida no 1º semestre de 2004 ascendeu a 1.005 milhares de euros e encontra-se registada em custos do período.

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 139.147 milhares de euros, dos quais cerca de 1.837 milhares de euros corresponderiam a uma redução do Resultado líquido do período.

-:-:-:-:-

INFORMAÇÕES EXIGIDAS POR DIPLOMAS LEGAIS

Informações referidas no artº 447º do Código das Sociedades Comerciais

Acções detidas pelos membros do Conselho de Administração e Conselho Fiscal da Sociedade em 30 de Junho de 2004

	<u>Número de acções</u>
<u>Conselho de Administração:</u>	
Presidente:	
◦ Vasco Luís Schulthess de Quevedo Pessanha	
- próprias	282 169
- detidas por pessoas ou entidades contempladas no nº 2 do artº 447º do CSC	
- Ana Maria Gaziba da Silva Medina de Quevedo Pessanha	10.000
- Investimentos Prediais da Rocha – Imprerocha, SA	32.700
- Sociedade Agrícola da Quinta dos Buxeiros, SA	100.000
- VQP - Investimentos, Gestão e Participações Financeiras, SA	590.000
Vogais:	
◦ José Eugénio Soares Vinagre	143 000
◦ Carlos Eugénio Magalhães Corrêa da Silva	1 000
◦ Henrique Abílio Paulo Fernandes	92 426
◦ Casimiro Bento da Silva Santos	200 410
◦ João Gonçalves da Silveira	45 182
◦ João da Costa Manuel	-
◦ PORTUCEL, SGPS, SA	8 912 811
representada por Jorge Armindo de Carvalho Teixeira	-
<u>Conselho Fiscal</u>	
Presidente:	
◦ Diogo Portugal Lobo Trigueiros de Aragão	
- próprias	5 000
- detidas por pessoas ou entidades contempladas no nº 2 do artº 447º do CSC	
- Maria Ferreira & Filhos, SA	1 000
- Raúl César Ferreira, Lda	225 000
Vogal:	
◦ Maria Lucília Veludo Alves Pereira Nunes de Matos	126 244
ROC efectivo:	
◦ Oliveira, Reis & Associados, SROC,	-
representada por Carlos Alberto Domingues Ferraz	
ROC suplente:	
◦ Amável Calhau, Justino Romão e J. M. Ribeiro da Cunha, SROC,	-
representada por Amável Freixo Calhau	

Informações referidas no artº 448º do Código das Sociedades Comerciais e 16º do CVM**Accionistas titulares de participações qualificadas**

Accionista	Nº de acções	% Direitos de voto (*)	% Direitos de voto (**)
Portucel, SGPS, SA	8 912 811	32,60%	15,00%
Banco Comercial Português, SA	1 748 187	6,39%	6,39%
Seguros e Pensões Gere, SA - detidas por pessoas ou entidades contempladas no artº 20º CVM - Império Bonança – Companhia de Seguros, SA - Auto Gere – Companhia de Seguros, SA - Ocidental – Companhia de Seguros, SA - Ocidental – Companhia de Seguros de Vida, SA - Pensõesgere – Sociedade Gestora de Fundo de Pensões, SA Total imputável	168 361 9 500 5 000 388 477 3 374 408 3 945 746	0,62% 0,03% 0,02% 1,42% 12,34% 14,43%	0,62% 0,03% 0,02% 1,42% 12,34% 14,43%
AF Investimentos – Fundos Mobiliários, SA (fundos mobiliários geridos por esta entidade)	1 525 330	5,58%	5,58%
Guimarães de Mello, Lda - detidas por pessoas ou entidades contempladas no artº 20º CVM - Petro-Holding, SGPS, SA - Guimarães de Mello, Lda	1 346 643 450 000	4,93% 1,65%	4,93% 1,65%
Vasco Luís Schulthess de Quevedo Pessanha - Próprias - detidas por pessoas ou entidades contempladas no artº 20º CVM	282 169 732 700	1,03% 2,68%	1,03% 2,68%

(*) – 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)

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

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

INTRODUÇÃO

1. Para os efeitos do artigo 246.º do Código dos Valores Mobiliários, apresentamos o nosso Relatório de Revisão Limitada sobre a informação do período de seis meses findo em 30 de Junho de 2004, da INAPA - Investimentos, Participações e Gestão, S.A., incluída: no Relatório de Gestão, no Balanço (que evidencia um total de 260.618 milhares de euros e um total de capital próprio de 247.241 milhares de euros, incluindo um resultado líquido de 2.637 milhares de euros) e na Demonstração dos resultados por naturezas do período findo naquela data e no correspondente Anexo.
2. As quantias das demonstrações financeiras, bem como as da informação financeira adicional, são as que constam dos registos contabilísticos.

RESPONSABILIDADES

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

ÂMBITO

5. O trabalho a que procedemos teve como objectivo obter uma segurança moderada quanto a se a informação financeira anteriormente referida está isenta de distorções materialmente relevantes. O nosso trabalho foi efectuado com base nas Normas Técnicas e Directrizes de Revisão / Auditoria emitidas pela Ordem dos Revisores Oficiais de Contas, planeado de acordo com aquele objectivo, e consistiu: (a) principalmente, em indagações e procedimentos analíticos destinados a rever: (I) a fiabilidade das asserções constantes da informação financeira; (ii) a adequação das políticas contabilísticas adoptadas, tendo em conta as circunstâncias e a consistência da sua aplicação; (iii) a aplicação, ou não, do princípio da continuidade; (iv) a apresentação da informação financeira; (v) se a informação financeira é completa, verdadeira, actual, clara, objectiva e lícita; e (b) em testes substantivos às transacções não usuais de grande significado e àqueles em que tenham sido obtidas informações contraditórias.
6. O nosso trabalho abrangeu ainda a verificação da concordância da informação financeira constante do Relatório de Gestão com os restantes documentos anteriormente referidos.
7. Entendemos que o trabalho efectuado proporciona uma base aceitável para a emissão do presente relatório sobre a informação semestral.

PARECER

8. Com base no trabalho efectuado, o qual foi executado tendo em vista a obtenção de uma segurança moderada, nada chegou ao nosso conhecimento que nos leve a concluir que a informação financeira do período de seis meses findo em 30 de Junho de 2004 não esteja isenta de distorções materialmente relevantes que afectem a sua conformidade com os princípios contabilísticos geralmente aceites e que não seja completa, verdadeira, actual, clara, objectiva e lícita.

ÊNFASE

9. Sem afectar a opinião expressa no parágrafo anterior, chamamos a atenção para o facto de, nos nossos Relatórios de Revisão Limitada elaborados sobre a informação financeira anual e semestral de 2003, termos incluído uma reserva por desacordo, relativamente à não aplicação do critério valorimétrico da equivalência patrimonial aplicável aos investimentos financeiros, de acordo com o estabelecido na Directriz Contabilística n.º 9. Conforme divulgado na nota 3 do Anexo, em 30 de Junho de 2004, a Empresa aplicou, de forma consistente, o custo de aquisição na valorização de todas as participações financeiras. Este parágrafo é aqui incluído apenas para efeitos de um melhor entendimento da resolução da reserva anteriormente referida, tendo em conta a mais recente interpretação da aplicação da referida directriz face ao Plano Oficial de Contabilidade, nos termos recomendados pela OROC.

16 de Setembro de 2004

Victor Franco e Lisboa Nunes – SROC

Representada por:

C. Lisboa Nunes

Contas Consolidadas

BALANÇO CONSOLIDADO

ACTIVO	30 de Junho de 2004			31 de Dezembro de 2003	
	Activo Bruto	Amortizações e Provisões	Activo Líquido	Activo Líquido	Activo Líquido
Imobilizado:					
<u>Imobilizações Incorpóreas:</u>					
Despesas de instalação	7.461,80	6.262,42	1.199,38	1.583,76	1.755,49
Despesas de investigação e desenvolvimento	522,38	433,60	88,78	98,64	146,82
Propriedade industrial e outros direitos	160.363,94	8.213,04	152.150,90	152.754,02	153.621,41
Trespases	12.620,08	2.732,28	9.887,80	10.144,23	10.403,80
Imobilizações em curso	18,93		18,93	176,16	212,58
Adiantamentos por conta de imobilizações incorpóreas	0,00		0,00	50,00	0,00
Diferenças de consolidação	215.900,20	78.447,92	137.452,28	139.476,12	141.499,95
	396.887,33	96.089,26	300.798,07	304.282,93	307.640,05
<u>Imobilizações Corpóreas:</u>					
Terrenos e recursos naturais	31.606,96		31.606,96	31.620,68	25.928,92
Edifícios e outras construções	86.295,25	22.443,18	63.852,07	64.477,16	84.457,73
Equipamento básico	11.304,63	6.751,04	4.553,59	4.333,81	4.625,26
Equipamento de transporte	13.686,03	11.759,85	1.926,18	2.259,92	2.696,00
Ferramentas e utensílios	19.923,00	14.299,09	5.623,91	5.991,91	6.244,39
Equipamento administrativo	16.500,45	14.762,49	1.737,96	1.879,83	2.060,54
Taras e vasilhame	82,52	80,49	2,03	64,02	66,32
Outras imobilizações corpóreas	525,24	400,72	124,52	139,22	165,48
Imobilizações em curso	2.733,21		2.733,21	1.444,18	1.804,46
Adiantamentos por conta de imobilizações corpóreas	90,38		90,38	52,55	0,00
	182.747,67	70.496,86	112.250,81	112.263,28	128.049,10
<u>Investimentos Financeiros:</u>					
Partes de capital em empresas do grupo	636,54	636,54	0,00	0,00	0,31
Partes de capital em empresas associadas	5.238,40	3,69	5.234,71	1.019,71	944,83
Títulos e outras aplicações financeiras	65.833,03	23.607,75	42.225,28	40.737,44	30.618,09
Outros empréstimos concedidos	9.978,03		9.978,03	9.978,03	2.185,57
Imobilizações em curso	201,78		201,78	201,78	201,78
Adiantamentos por conta de investimentos financeiros	100,00		100,00	100,00	100,00
	81.987,78	24.247,98	57.739,80	52.036,96	34.050,58
Circulante:					
<u>Existências:</u>					
Produtos e trabalhos em curso	125,49		125,49	23,04	77,56
Produtos acabados e intermédios	742,54		742,54	881,91	774,72
Mercadorias	77.043,23	475,90	76.567,33	76.815,99	86.790,97
	77.911,26	475,90	77.435,36	77.720,94	87.643,25
<u>Dividas de terceiros-Médio e longo prazo:</u>					
Outros devedores	19.122,34	804,00	18.318,34	20.393,51	5.238,27
	19.122,34	804,00	18.318,34	20.393,51	5.238,27
<u>Dividas de terceiros-Curto prazo:</u>					
Clientes, c/c	117.791,64		117.791,64	115.323,23	114.258,92
Clientes - Títulos a receber	24.426,17		24.426,17	22.923,39	21.223,93
Clientes de cobrança duvidosa	17.314,99	16.346,19	968,80	603,30	1.751,30
Empresas associadas	0,26		0,26	0,26	0,26
Adiantamentos a fornecedores de imobilizado	248,79		248,79	523,80	498,80
Estado e outros entes públicos	6.282,19		6.282,19	4.470,82	8.345,27
Outros devedores	20.241,69	2.385,14	17.856,55	19.995,75	67.423,71
	186.305,73	18.731,33	167.574,40	163.840,55	213.502,19
<u>Títulos negociáveis:</u>					
Outros títulos negociáveis	2.475,03		2.475,03	2.475,03	17.520,58
	2.475,03		2.475,03	2.475,03	17.520,58
<u>Depósitos bancários e caixa:</u>					
Depósitos bancários	10.004,45		10.004,45	15.138,57	8.360,38
Caixa	248,73		248,73	164,02	257,21
	10.253,18		10.253,18	15.302,59	8.617,59
<u>Acréscimos e diferimentos:</u>					
Acréscimos de proveitos	10.854,08		10.854,08	15.515,00	8.545,71
Custos diferidos	7.452,38		7.452,38	8.866,61	11.800,99
Impostos diferidos	15.810,00		15.810,00	19.555,00	24.689,00
	34.116,46		34.116,46	43.936,61	45.035,70
TOTAL DO ACTIVO	991.806,78	210.845,33	780.961,45	792.252,40	847.297,31

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

em milhares de Euros

CAPITAL PRÓPRIO E PASSIVO	30 de Junho de 2004		
	30 de Junho de 2004	31 de Dezembro de 2003	30 de Junho de 2003
Capital próprio:			
Capital	150.000,00	150.000,00	150.000,00
Acções próprias-Valor nominal	(13.316,07)	(13.331,31)	(13.677,55)
Acções próprias-Descontos e prémios	(3.422,09)	(3.428,01)	(4.164,08)
Prémios de emissão de acções	14.963,94	14.963,94	14.963,94
Diferenças de consolidação	3.596,87	3.596,87	3.596,87
Reservas de reavaliação	33.378,38	33.378,38	24.939,89
Ajustamentos de conversão	1.084,69	676,12	1.290,62
Ajustamentos de investimentos financeiros	0,00	(25.008,38)	(23.034,68)
Reservas:			
Reservas legais	11.822,61	11.251,61	11.251,61
Outras reservas	(37.971,71)	(38.336,43)	(18.739,07)
Resultados transitados	(49.842,17)	(23.062,60)	(23.880,66)
	110.294,45	110.702,19	122.546,89
Resultado líquido do exercício	800,25	1.039,62	(1.002,43)
TOTAL DO CAPITAL PRÓPRIO	111.094,70	111.741,81	121.544,46
Interesses minoritários	5.993,17	1.776,26	1.736,18
Passivo:			
<u>Provisões para riscos e encargos:</u>			
Outras provisões para riscos e encargos	9.453,78	8.789,88	7.224,54
	9.453,78	8.789,88	7.224,54
<u>Dividas a terceiros - Médio e longo prazo:</u>			
Dividas a instituições de crédito	267.121,23	253.130,20	353.158,76
Outros empréstimos obtidos	121.000,00	121.000,00	121.000,00
Fornecedores de imobilizado, c/c	11.694,68	12.432,92	13.136,82
	399.815,91	386.563,12	487.295,58
<u>Dividas a terceiros - Curto prazo:</u>			
Dividas a instituições de crédito	141.507,00	162.192,36	98.010,75
Fornecedores, c/c	42.173,27	53.420,49	59.853,93
Fornecedores - Títulos a pagar	1.319,79	2.262,31	826,09
Fornecedores - facturas em recepção e conferência	6.447,81	2.621,89	1.471,51
Outros accionistas (sócios)	11,43	11,46	932,90
Adiantamentos de clientes	811,75	917,79	1.042,84
Outros empréstimos obtidos	12,40	12,39	12,40
Fornecedores de imobilizado, c/c	1.437,72	1.380,81	1.636,40
Estado e outros entes públicos	17.235,04	14.978,90	19.977,87
Outros credores	4.683,47	9.211,99	3.937,13
	215.639,68	247.010,39	187.701,82
<u>Acréscimos e diferimentos:</u>			
Acréscimos de custos	17.079,81	13.597,04	18.469,76
Proveitos diferidos	480,11	700,97	700,97
Impostos diferidos	21.398,29	21.893,66	22.624,00
	38.964,21	36.370,94	41.794,73
TOTAL DO PASSIVO	663.873,58	678.734,33	724.016,67
TOTAL DO CAPITAL PRÓPRIO DOS INT. MIN. E DO PASSIVO	780.961,45	792.252,40	847.297,31

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

DEMONSTRAÇÃO CONSOLIDADA DOS RESULTADOS

(Método da consolidação integral)

em milhares de euros

CUSTOS E PERDAS	Exercícios		
	30 de Junho de 2004	31 de Dezembro de 2003	30 de Junho de 2003
Custo das mercadorias vendidas e das matérias consumidas:			
Mercadorias	441.593,79	882.865,91	443.958,16
Matérias			
Fornecimentos e serviços externos	37.162,55	68.301,91	34.708,34
Custos com o pessoal:			
Remunerações	32.404,23	60.009,24	30.342,01
Encargos sociais:			
Pensões	912,27	1.723,43	771,06
Outros	8.687,82	16.809,35	8.519,54
Amortizações do imobilizado corpóreo e incorpóreo	6.234,32	14.130,39	7.716,12
Provisões	2.353,90	6.053,89	2.912,14
Impostos	2.128,01	4.289,68	2.295,48
Outros custos e perdas operacionais	178,60	438,45	258,73
(A)	531.655,49	1.054.622,25	531.481,58
Juros e custos similares:			
Outros	17.278,21	36.053,24	18.237,00
(C)	548.933,70	1.090.675,49	549.718,58
Custos e perdas extraordinários	1.592,11	3.686,38	1.747,61
(E)	550.525,81	1.094.361,87	551.466,19
Imposto sobre o rendimento do exercício	3.783,66	2.845,75	654,50
(G)	554.309,47	1.097.207,62	552.120,69
Interesses minoritários	118,81	140,75	103,82
Resultado consolidado líquido do exercício	800,25	1.039,62	(1.002,43)
	555.228,53	1.098.387,99	551.222,08
PROVEITOS E GANHOS			
Vendas:			
Mercadorias	531.296,31	1.051.668,74	528.898,69
Produtos	721,49	1.501,66	627,32
Prestações de serviços	1.064,20	1.689,82	888,48
Variação da produção	(132,87)	(18,42)	(195,20)
Proveitos suplementares	3.178,10	6.256,50	3.103,03
Outros proveitos e ganhos operacionais	1.851,24	3.288,15	1.463,65
(B)	537.978,47	1.064.386,45	534.785,97
Proveitos e ganhos financeiros:			
Outros	13.790,09	27.176,84	14.124,31
(D)	551.768,56	1.091.563,29	548.910,28
Proveitos e ganhos extraordinários	3.459,97	6.824,70	2.311,80
(F)	555.228,53	1.098.387,99	551.222,08

RESUMO			
Resultados operacionais: (B) - (A) =	6.322,98	9.764,20	3.304,39
Resultados financeiros: (D-B) - (C-A) =	(3.488,12)	(8.876,40)	(4.112,70)
Resultados correntes: (D) - (C) =	2.834,86	887,80	(808,31)
Resultados antes de impostos: (F) - (E) =	4.702,72	4.026,12	(244,10)
Resultado consolidado com os interesses minoritários do exercício: (F) - (G) =	919,06	1.180,37	(898,61)

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

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

INAPA - INVESTIMENTOS, PARTICIPAÇÕES E GESTÃO, SA

ANEXO ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS CONSOLIDADAS DO PERÍODO DE 6 MESES FINDO EM 30 DE JUNHO DE 2004

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

INTRODUÇÃO

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

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

Na sequência do seu projecto de desenvolvimento e internacionalização, o Grupo Inapa detém participações, na área da Distribuição, em vários países da Europa, nomeadamente (i) Grupo Inapa France e empresas subsidiárias, operando em França, Suíça e Belux, (ii) na Inapa 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, na Inapa Italia Spa e na Inapa Suisse operando nos respectivos países de denominação, (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.

Em 30 de Junho de 2004, o Grupo dando continuidade ao processo de reestruturação dissolveu uma sua subsidiária – Inapar – SGPS,SA, tendo a totalidade do seu património, activos e passivos, sido transmitido à accionista única, Gestinapa-SGPS,SA.

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

relevante.

NOTA 1 - EMPRESAS INCLUÍDAS NA CONSOLIDAÇÃO

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

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

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

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

<u>Empresa-mãe</u>	<u>Participada</u>	<u>% de participação</u>
Gestinapa- SGPS,SA	Inapa France, SA 6, Rue de Berri 75008 Paris França	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

<u>Empresa-mãe</u>	<u>Participada</u>	<u>% de participação</u>
	Inapa-Portugal, SA	99,66
	Vale Flores	
	São Pedro de Penaferrim	
	2710 SINTRA	
	Inapa España Distribución Ibérica, SA	100,00
	c/ Delco, 2	
	Polígono Industrial Ciudad del Automóvil	
	28914 Leganés Madrid	
Inapa - Portugal, SA	CPA – Central Papeleira de Alenquer, SA	100,00
	Avenida Magalhães Lima, 8 - 2º Esqº	
	1000 Lisboa	
	Papéis Carreira Madeira, Lda	51,00
	Rua Infante Santo	
	Núcleo Residencial dos Ilhéus, Loja 11	
	S. Pedro	
	9000 Funchal	
	Papéis Carreira Açores, Lda	60,00
	Rua dos Valados	
	Armazéns 24, 25 e 26	
	Relva	
	9500 Ponta Delgada	
Inapa – Merchants Holding	Tavistock Paper Sales, Ltd	100,00
	1st Floor- The Power House	
	Wantage OX12 8PS	
	Reino Unido	
Inapa France, SA	Inapa Belgique	99,94
	Vaucampsian, 30	
	1654 Huizingen	
	Belgique	
	Inapa Switzerland	33,70
	Althardstrasse 301	
	8105 Regensdorf – Suisse	

	Inapa Luxemburg 211, Rue des Romains. L. 8005 Bertrange Luxemburgo	97,75
	Inapa Deutschland, GmbH Warburgstraße, 28 20354 Hamburg Alemanha	47,00
Inapa Deutschland, GmbH	Papier Union, GmbH Warburgstraße, 28 20354 Hamburg Alemanha	94,90
	Inapa Italia Spa Strada Statale Padana Superiore 315/317 I – 20090 Vimodrone Milão Itália	100,00
	Inapa Switzerland Althardstrasse 301 8105 Regensdorf – Suisse	33,70
Inaveste – Sociedade de Gestão de Participações Sociais, SA	Inaveste - Mediação de Seguros, SA Rua do Salitre, 142 1269-064 Lisboa	100,00
	Medialivros - Actividades Editoriais, SA Campo de Santa Clara, 160 C/D 1100 LISBOA	45,98

NOTA 2 - EMPRESAS EXCLUÍDAS DA CONSOLIDAÇÃO

As participações detidas directa ou indirectamente que a seguir se indicam não foram incluídas no processo de consolidação pelos métodos da consolidação integral ou da equivalência patrimonial por não se encontrarem ainda reunidas as condições técnicas necessárias, não se mostrarem materialmente relevantes no contexto das contas consolidadas ou por não terem sido obtidas atempadamente as informações necessárias para o efeito.

Empresa participada

Empresa participante

% de participação

<u>Empresa participada</u>	<u>Empresa participante</u>	<u>% de participação</u>
Papfer - Sociedad, Lda Calle Santaló, 10 08021 Barcelona – Espanha	Gestinapa – SGPS, SA	99,99
Surpapel, SL Polígono Industrial Guadalquivir, c/ Tecnología, 1 41120 Gelves Sevilla – Espanha	Inapa España Distribución Ibérica, SA	25,00
Baumgnartner Papiers , SA Rue de la Vernier, 12 Crissier	Inapa Suisse,SA	67,40
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 a 2004.

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%)

<u>Empresa participante compreendida na consolidação</u>	<u>Empresa participada</u>	<u>% de participação</u>	<u>30 de Junho de 2004</u>	
			<u>Capitais próprios</u>	<u>Resultado líquido do período</u>
Inaveste - Sociedade de Gestão de Participações Sociais, SA (17.9%) e Inaveste -Mediação de Seguros ,SA (1.92%)	Papelaria Fernandes - Indústria e Comércio, SA Largo do Rato, 13 - 1º 1250 Lisboa	19,82	<u>4.747,8</u>	<u>-953,4</u>

Ver também a Nota 53.

NOTA 7 - VOLUME DE EMPREGO

Durante o período o Grupo teve ao seu serviço, em média, 1 556 empregados, dos quais 1 383 respeitam às empresas do Grupo sediadas no estrangeiro (ver Nota 1).

NOTA 9 - DERROGAÇÕES ÀS NORMAS DE CONSOLIDAÇÃO ESTABELECIDAS PELO POC

Ver Nota 2 .

~

NOTA 10 - DIFERENÇAS DE CONSOLIDAÇÃO

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

	30 de Junho de 2004		30 de Junho de 2003	
	Imobilizado incorpóreo	Capital próprio	Imobilizado incorpóreo	Capital próprio
Inapa France,SA	93.113,49	-	93.113,49	-
Papier Union, GmbH	22.854,71	-	22.854,71	-
Inapa Portugal, SA	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 inferior a 500 milhares de euros	105,28	-	105,28	-
	156.016,40	(3.596,87)	156.016,41	(3.596,87)
Originadas ao nível da Papier Union	53.566,01	-	53.566,01	-
Originadas ao nível do sub-grupo Inapa France	6.317,79	-	6.317,79	-
	<u>215.900,20</u>	<u>(3.596,87)</u>	<u>215.900,20</u>	<u>(3.596,87)</u>
Amortizações acumuladas	(78.447,92)	-	(74.400,25)	-
Valor líquido	<u>137.452,28</u>	-	<u>141.499,95</u>	-

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

De referir, que as Diferenças de consolidação, reflectidas em Imobilizações incorpóreas são amortizadas num período de 40 anos. Em 31 de Dezembro de 2000 a Sociedade alterou com impacto nos capitais próprios, o período de amortização das diferenças de consolidação de 25 anos para 40 anos, tendo o efeito de cerca de 5.796,03 milhares de euros sido registado em Outras reservas (3.581,37 milhares de euros) e nos Resultados líquidos do exercício de 2000 (2.214,66 milhares de euros). Caso a Sociedade mantivesse o período de amortização de 25

anos, o resultado líquido do semestre findo em 30 de Junho de 2004, seria diminuído em cerca de 1.208 milhares de euros. No entanto, com base nos últimos estudos de avaliação das actividades do Grupo, efectuadas por entidades financeiras independentes, que justificam amplamente a não amortização das diferenças de consolidação inscrita nos livros, o resultado líquido teria sido acrescido de 2.023,8 milhares de euros.

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

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 período não foram efectuadas contribuições para o Fundo de Pensões.

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

31 de Dezembro de 2003

Taxas previstas de evolução salarial	3 %
Taxa de desconto	6 %
Taxa de crescimento das pensões	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 e encontram-se cobertas pelo valor do Fundo que ascendia na mesma data a 546,1 milhares de euros.

A variação ocorrida entre 1 de Janeiro e 30 de Junho de 2004 no grau de cobertura do valor do Fundo de Pensões, face ao valor das responsabilidades por serviços passados não foi reconhecida contabilisticamente.

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

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

	<u>31 de Dezembro de</u>
	<u>2003</u>
Taxas previstas de evolução salarial	4 %
Taxas de desconto	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.

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 30 de Junho de 2004, os valores evidenciados em balanço e em custos do período relacionados com a implementação deste complemento de pensões de reforma são como segue:

	Milhares de euros
	Dr /(Cr)
• Acréscimo e diferimentos – Custos de benefícios de reforma a amortizar	336,1
• Custos extraordinários – amortização do exercício da responsabilidade por serviços passados inicial	48,0
• Acréscimo e diferimentos – Benefícios de reforma a liquidar	(152,4)

Neste 1º semestre a Sociedade efectuou contribuições para o Fundo de Pensões no montante de cerca de 400 milhares de euros.

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 30 de Junho de 2004 ascendia a 911,9 milhares de euros, e está a ser reconhecido de forma sistemática em custos, ao longo do período normal remanescente de trabalho dos mesmos.

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

	Milhares de euros
	Dr /(Cr)
• Acréscimo e diferimentos – Custos de benefícios de reforma a amortizar	439,7
• Custos extraordinários – amortização do exercício da responsabilidade por serviços passados inicial	62,8
• Provisão para outros riscos e encargos – Benefícios de reforma	(911,9)

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 1º semestre de 2004, pela empresa no Reino Unido e pelo Grupo Inapa France, para estes planos ascendeu a 3,6 milhares de euros (30 de Junho de 2003 : 3,5 milhares de euros) e 171,2 milhares de euros (30 de Junho de 2003 : 168,2 milhares de euros) respectivamente, e encontra-se registado em custos do período.

As empresas francesas pertencentes ao Grupo Inapa France e a empresa italiana são obrigadas por Lei a pagar aos seus funcionários na data da reforma e de uma única vez, o montante definido com base no número de anos de trabalho na empresa, na categoria profissional e no salário auferido à data da reforma. O valor dessas responsabilidades, registado em Balanço, em 30 de Junho de 2004, ascende a cerca de 1.887 milhares de euros (31 de Dezembro de 2003: 1.791 milhares de euros).

A Papier Union, GmbH, atribui a 55 dos seus colaboradores (e ex-colaboradores) activos e pensionistas, um esquema de complemento de pensões de reforma (trancado em 1982) , calculado tendo por base 0.4% do salário auferido em cada ano de serviço na empresa até ao máximo de 12%. Esta responsabilidade, apurada tendo por base um estudo actuarial efectuado por uma entidade independente, é reconhecida em balanço na rubrica de Provisões para outros

riscos e encargos e ascende, em 30 de Junho de 2004, a 1.105 milhares de euros (31 de Dezembro de 2003: 1.093 milhares de euros).

NOTA 22 - RESPONSABILIDADES POR GARANTIAS PRESTADAS

A Sociedade prestou várias garantias bancárias, através do Banco Espírito Santo, no valor de 28.256,7 milhares de euros, a favor de várias empresas subsidiárias do Grupo Inapa France e IDISA.

A Gestinapa, SA negociou com o Millenium 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 7.042 milhares de euros.

Ver Nota 34 relativamente às garantias reais prestadas pelo Grupo.

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

Apresentação

As demonstrações financeiras consolidadas em 30 de Junho de 2004 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, um conjunto de marcas utilizadas 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 independentes, tendo em consequência sido reforçada a respectiva Reserva de reavaliação (ver Notas 51 e 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 foram valorizadas ao valor de mercado, tendo o diferencial entre o custo de aquisição e a respectiva cotação de mercado, sido registada em rubrica específica de capital próprio por contrapartida da constituição de uma provisão activa de igual montante. No entanto, no exercício de 2004, a Sociedade passou a reconhecer, conforme o preconizado pelo normativo local, a variação entre o valor de aquisição e o valor da cotação na data de encerramento de contas em resultados do período. A

quantificação desta adopção encontra-se explicitada na Notas 52 e 53.

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

(4) Existências

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

(5) Transacções em moeda estrangeira

As conversões para euros das transacções com clientes estrangeiros são efectuadas ao câmbio em vigor na data em que ocorrem. No caso de fornecedores essas conversões são feitas ao câmbio em vigor na data das transacções. As diferenças de câmbio apuradas nos saldos a receber e a pagar em moeda estrangeira em 30 de Junho de 2004, convertidos aos câmbios dessa data, foram consideradas no resultado do período.

(6) Provisões para créditos de cobrança duvidosa

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

(7) Imposto sobre o rendimento

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

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

Apartir do exercício de 2002 a Sociedade passou a reconhecer contabilisticamente impostos diferidos, conforme o preconizado pela Directriz Contabilística nº 28 (ver Nota 57).

Adicionalmente, a Sociedade e suas participadas portuguesas obtiveram em 2003

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 n.º 25, emanada da Comissão de Normalização Contabilística.

(9) Complementos de pensões de reforma

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

NOTA 24 - ACTIVOS E PASSIVOS EXPRESSOS EM MOEDA ESTRANGEIRA

Transacções correntes em moeda estrangeira

Ver Nota 23 (5).

Conversão de demonstrações financeiras expressas em moeda estrangeira

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

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

Custos e Proveitos: Paridades cambiais médias verificadas no semestre.

Capital, Reservas e

Resultados transitados: Paridades cambiais vigentes à data de aquisição das participações, para os capitais próprios existentes àquela data, e paridades cambiais médias vigentes no exercício da constituição dos resultados transitados realizados posteriormente à data de aquisição da participação.

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

Câmbio Libra utilizada para conversão da rubricas da demonstração dos resultados : 1, 489 euros

Câmbio Libra utilizada para conversão das rubricas de balanço : 1,491 euros

NOTA 25 - IMOBILIZAÇÕES INCORPÓREAS

	(Milhares de euros)
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 (ver Notas 23 (1))	149.639,4
Custos com trespasses, fundo de comércio ocorridos na IDISA e Inapa Portugal	12.621,3
Custos incorridos relacionados com marcas, concessões e licenças provenientes do Grupo Inapa France	10.382,5
Gastos com a constituição e aumentos de capital da INAPA-IPG, Gestinapa, IDISA Inaveste, Inapa Portugal e outras	2.464,6
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	738,7
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	18,9
Outros encargos diferidos	1.518,5
	<hr/> 396.887,3
Amortizações acumuladas	(96.089,3)
	<hr/> <hr/> 300.798,0

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

	Saldo inicial	Aumentos	Alienações	Transferências e abates	Saldo final
Imobilizações incorpóreas (ver Nota 25)					
Despesas de instalação	7.459,91	-	-	1,89	7.461,80
Despesas de investigação e desenvolvimento	522,38	-	-	-	522,38
Propriedade industrial e outros direitos	160.292,37	73,46	-	(1,89)	160.363,94
Trespases	12.621,28	-	-	(1,20)	12.620,08
Outras imobilizações incorpóreas	-	-	-	-	-
Imobilizações em curso	176,16	-	(157,23)	-	18,93
Adiantamentos por conta de imobilizações incorpóreas	50,00	-	(50,00)	-	-
Diferenças de consolidação	215.900,20	-	-	-	215.900,20
	<u>397.022,30</u>	<u>73,46</u>	<u>(207,23)</u>	<u>(1,20)</u>	<u>396.887,33</u>
Imobilizações corpóreas					
Terrenos e recursos naturais	31.620,68	-	(13,72)	-	31.606,96
Edifícios e outras construções	85.973,00	349,00	(65,57)	38,82	86.295,25
Equipamento básico	10.978,85	296,19	-	29,59	11.304,63
Equipamento de transporte	14.397,44	133,61	(817,94)	(27,08)	13.686,03
Ferramentas e utensílios	19.841,80	100,96	(22,00)	2,24	19.923,00
Equipamento administrativo	16.130,34	313,07	(16,41)	73,45	16.500,45
Tara e vasilhame	83,09	-	-	(0,57)	82,52
Outras imobilizações corpóreas	532,65	5,20	-	(12,61)	525,24
Adiantamentos por conta de imobilizações corpóreas	52,55	41,21	(39,00)	35,62	90,38
Imobilizações em curso	1.444,18	1.443,13	(20,77)	(133,33)	2.733,21
	<u>181.054,58</u>	<u>2.682,37</u>	<u>(995,41)</u>	<u>6,13</u>	<u>182.747,67</u>
Investimentos financeiros (ver Nota 52)					
Partes de capital em empresas do grupo	636,54	-	-	-	636,54
Partes de capital em empresas associadas	1.023,40	4.289,53	-	(74,53)	5.238,40
Títulos e outras aplicações financeiras	65.820,39	10,00	-	2,64	65.833,03
Outros empréstimos obtidos	9.978,03	-	-	-	9.978,03
Imobilizações em curso	201,78	-	-	-	201,78
Adiantamentos por conta de investimentos	100,00	-	-	-	100,00
	<u>77.760,14</u>	<u>4.299,53</u>	<u>0,00</u>	<u>(71,89)</u>	<u>81.987,78</u>

AMORTIZAÇÕES E PROVISÕES

	Saldo inicial	Reforço	Regularizações	Saldo final
Imobilizações incorpóreas				
Despesas de instalação	5.876,15	377,46	8,81	6.262,42
Despesas de investigação e desenvolvimento	423,74	17,05	(7,19)	433,60
Propriedade industrial e outros direitos	7.538,35	934,58	(259,89)	8.213,04
Trespases	2.477,05	258,18	(2,95)	2.732,28
Outras imobilizações incorpóreas	-	-	-	-
Diferenças de consolidação	76.424,08	2.023,84	-	78.447,92
	<u>92.739,37</u>	<u>3.611,11</u>	<u>(261,22)</u>	<u>96.089,26</u>
Imobilizações corpóreas				
Edifícios e outras construções	21.495,84	937,28	10,06	22.443,18
Equipamento básico	6.645,04	237,83	(131,83)	6.751,04
Equipamento de transporte	12.137,52	451,86	(829,53)	11.759,85
Ferramentas e utensílios	13.849,89	465,05	(15,85)	14.299,09
Equipamento administrativo	14.250,51	514,80	(2,82)	14.762,49
Taras e vasilhame	19,07	-	61,42	80,49
Outras imobilizações corpóreas	393,43	16,38	(9,09)	400,72
	<u>68.791,30</u>	<u>2.623,20</u>	<u>(917,64)</u>	<u>70.496,86</u>
Investimentos financeiros				
Partes de capital em empresas do grupo	636,54	-	-	636,54
Partes de capital em associadas	3,69	-	-	3,69
Títulos e outras aplicações financeiras	25.082,95	119,93	(1.595,13)	23.607,75
	<u>25.723,18</u>	<u>119,93</u>	<u>(1.595,13)</u>	<u>24.247,98</u>

As rubricas de Edifícios e outras construções, Equipamento de transporte e Equipamento administrativo incluem bens adquiridos em regime de locação financeira (ver Nota 23 (8)) no montante líquido de 18.347 milhares de euros, cujas responsabilidades futuras ascendem a 13.607 milhares de euros, registadas nas rubricas de Fornecedores de imobilizado, c/c a curto prazo (1.331 milhares de euros) e a longo prazo (12.276 milhares de euros).

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

No presente semestre foram capitalizados em Imobilizações corpóreas e em Acréscimos e diferimentos cerca de 166,7 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

	Milhares de euros
Dívidas a instituições de crédito	1.152,0
Fornecedores de imobilizado - c/c	<u>6.616,3</u>
	<u>7.768,3</u>

NOTA 34 – GARANTIAS REAIS

Uma subsidiária estrangeira do Grupo prestou diversas garantias reais sobre activos imobilizados diversos, no montante total de 7.887 milhares de euros.

NOTA 36 - VENDAS E PRESTAÇÕES DE SERVIÇOS

	<u>Mercado interno</u>	<u>Mercado externo</u>	<u>Totais</u>
Vendas	33.157,02	498.860,78	532.017,80
Prestações de serviços	<u>56,03</u>	<u>1.008,17</u>	<u>1.064,20</u>
	<u>33.213,05</u>	<u>499.868,95</u>	<u>533.082,00</u>

A rubrica de Clientes em 30 de Junho de 2004 apresenta-se líquida de efeitos e outros valores a receber, descontados e não vencidos, no valor de 397 milhares de euros.

NOTA 39 - REMUNERAÇÕES ATRIBUÍDAS AOS MEMBROS DOS ORGÃOS SOCIAIS

	30 de Junho de 2004	30 de Junho de 2003
Conselho de Administração	<u>197,9</u>	<u>172,32</u>

Conselho Fiscal 32,99 32,99

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	18.741,51	12.865,45	31.606,96
Edifícios e outras construções	54.974,57	8.877,50	63.852,07
Equipamento básico	4.553,59	-	4.553,59
Equipamento de transporte	1.926,18	-	1.926,18
Ferramentas e utensílios	5.623,91	-	5.623,91
Equipamento administrativo	1.737,96	-	1.737,96
Taras e vasilhame	2,03	-	2,03
Outras imobilizações corpóreas	124,52	-	124,52
Imobilizações em curso	2.733,21	-	2.733,21
Adiantam.p/conta imob.corpóreas	90,38	-	90,38
	<u>90.507,86</u>	<u>21.742,95</u>	<u>112.250,81</u>

(a) Líquidos de amortizações, excepto rubrica de Terrenos e recursos naturais.

(b) Englobam as sucessivas reavaliações.

NOTA 44 – DEMONSTRAÇÃO CONSOLIDADA DOS RESULTADOS FINANCEIROS

Custos e perdas	Exercícios		Proveitos e ganhos	Exercícios	
	30.06.2004	30.06.2003		30.06.2004	30.06.2003
Juros suportados	9.320,32	11.165,11	Juros obtidos	848,40	837,20
Provisões p/ aplicações financeiras	119,93	40,07	Rendimentos de títulos de participação	-	-
Diferenças de câmbio desfavoráveis	-	40,07	Rendimentos de imóveis	-	-
Descontos de pronto pagamento concedidos	6.313,51	5.721,72	Rendimentos de participações de capital relativos a outras empresas	608,22	724,07
Perdas na alienação de aplicações de tesouraria	-	-	Diferenças de câmbio favoráveis	0,69	0,30
Outros custos e perdas financeiros	1.524,45	1.310,10	Descontos de pronto pagamento obtidos	12.259,06	12.436,93
			Ganhos na alienação de aplicações de tesouraria	-	-
Resultados financeiros	<u>(3.488,12)</u>	<u>(4.152,76)</u>	Outros proveitos e ganhos financeiros	<u>73,72</u>	<u>125,81</u>
	<u>13.790,09</u>	<u>14.124,31</u>		<u>13.790,09</u>	<u>14.124,31</u>

A rubrica de Rendimentos de participações de capital, corresponde na sua totalidade ao valor de dividendos obtidos, no montante de 608,2 milhares de euros.

A rubrica de Outros custos e perdas financeiros corresponde fundamentalmente, a custos com serviços bancários e outros incorridos pela Gestinapa, SA (495,5 milhares de euros), Grupo Inapa France, SA (396,4 milhares de euros), IDISA, SA (356,6 milhares de euros), Inapa-IPG (243,3 milhares de euros), Grupo Inapa Portugal (20,6 milhares de euros) , Inapa Italia (9,7 milhares de euros) , Medialivros, SA (1,2 milhares de euros) e Tavistock (1,2 milhares de euros cada) .

NOTA 45 - DEMONSTRAÇÃO CONSOLIDADA DOS RESULTADOS EXTRAORDINÁRIOS

Custos e perdas	Exercícios		Proveitos e ganhos	Exercícios	
	30.06.2004	30.06.2003		30.06.2004	30.06.2003
Donativos	19,12	14,01	Restituição de impostos	-	-
Dívidas incobráveis	925,26	1 203,30	Recuperação de dívidas	729,75	938,98
Perdas em existências	38,24	47,29	Ganhos em existências	27,34	40,90
Perdas em imobilizações	50,32	0,10	Ganhos em imobilizações	193,30	119,72
Aumentos de amortizações e de provisões	-	-	Benefícios de penalidades contratuais	-	-
Multas e penalidades	0,54	3,67	Reduções de amortizações e de provisões	2 063,11	544,00
Correcções relativas a exercícios anteriores	185,22	162,48	Correcções relativas a exercícios anteriores	90,08	168,80
Outros custos e perdas extraordinários	373,41	317,03	Outros proveitos e ganhos extraordinários	356,39	499,40
Resultados extraordinários	1 867,86	563,92			
	3 459,97	2 311,80		3 459,97	2 311,80

Em 30 de Junho de 2004 e conforme o referido na Nota 21 deste Anexo, a rubrica de Outros custos e perdas extraordinários regista essencialmente, a amortização, no montante de cerca de 112,7 milhares de euros, ocorrida no exercício da responsabilidade por serviços passados, do plano de complemento de pensões de reforma para a Administração .

A rubrica de Reduções de amortizações e de provisões corresponde, essencialmente, às anulações no semestre do excesso de valor, **(i)** no montante de 1.520,6 milhares de euros, face à cotação de mercado em 30 de Junho de 2004, da provisão para investimentos financeiros constituída em anos anteriores, bem como **(ii)** à provisão para clientes constituída por uma empresa do Grupo no montante total de 542,5 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 180 milhares de euros e , **(ii)** receitas de promoção de marketing e comparticipações recebidas de terceiros de natureza diversa no montante total de cerca de 171 milhares de euros.

NOTA 46 - MOVIMENTOS NAS CONTAS DE PROVISÕES

	Saldo inicial	Aumentos	Reduções	Saldo final
Provisões para cobranças duvidosas	16.618,43	1.592,14	1.894,38	16.316,19
Provisão para 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	8.789,88	3.127,00	2.463,10	9.453,78
Provisões para depreciação de existências	506,64	10,50	41,24	475,90
	<u>29.104,09</u>	<u>4.729,64</u>	<u>4.398,72</u>	<u>29.435,01</u>

Os aumentos nas rubricas de Provisões para cobranças duvidosas incluem reforços efectuados pela Papier Union, GmbH (809 milhares de euros), Grupo Inapa Portugal (317,1 milhares de euros), pelo Grupo Inapa France, SA (260 milhares de euros) e IDISA, SA (186,9 milhares de euros) e Inapa Italia (19,1 milhares de euros)

As reduções nas rubricas de Provisões para cobranças duvidosas resultam, principalmente, da utilização de provisões pela Papier Union, GmbH (1.264 milhares de euros), Grupo Inapa France, SA (626 milhares de euros) sendo o remanescente afecto a diversas empresas mas cujos os montantes não são individualmente significativos (4,4 milhares de euros).

NOTA 49 - INFORMAÇÕES EXIGIDAS POR DIPLOMAS LEGAIS

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

NOTA 50 - CAPITAL

O capital está presentemente representado por 30 000 000 de acções ao portador de 5 euros cada, totalmente subscritas e realizadas. Com excepção da PORTUCEL – Empresa de Celulose e Papel de Portugal, SGPS, SA, que detém 8.912.811 acções, que correspondiam a 30 de Junho de 2004 a 32,60% 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 6,39% dos direitos de voto, AF Investimentos - Fundos Mobiliários, SA com 1.525.330 acções correspondentes a 5,58% dos direitos de votos, Seguros e Pensões Gere, SGPS, SA a quem são de imputar 3.945.746 acções correspondentes a 14,43% dos direitos de voto, a Guimarães de Mello, Lda com 1.796.643 acções correspondentes a 6,58% dos direitos de voto e imputáveis a Vasco Luís Schultness de Quevedo Pessanha 1.014.869 acções, correspondentes a 3,71% dos direitos de voto, não

eram conhecidas a 30 de Junho de 2004 outras pessoas, singulares ou colectivas, que possuíssem ou a quem fossem de imputar participações sociais atribuindo direitos de votos iguais ou superiores a 2% das acções emitidas.

Durante o semestre de 2004 a Sociedade adquiriu 5 550 acções próprias. Adicionalmente, o Grupo alienou 8 548 acções da Inapa-IPG,SA, pelo valor de 25.195,7 euros. As mais –valias e as menos-valias apuradas , no montante total líquido de 10.551 euros foram registadas na rubrica de Outras reservas. Em 30 de Junho de 2004 o Grupo detém 2.663.214 acções próprias.

NOTA 51 – VARIAÇÕES OCORRIDAS NO PERÍODO NAS RESERVAS DE REAVALIAÇÃO

	Milhares de Euros
	2004
Saldo em 1 de Janeiro	33.378,38
Movimentos	-
Saldo em 30 de Junho	33.378,38

NOTA 52 - OUTRAS RUBRICAS DO CAPITAL PRÓPRIO

	30 de Junho de 2004	30 de Junho de 2003
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)	1.084,69	1.290,62
Ajustamentos de investimentos financeiros (ver Nota 53)	-	(23.034,68)
Reservas legais	11.822,61	11.251,61
Outras reservas	(37.971,71)	(18.739,07)
Resultados transitados	(49.842,17)	(23.880,66)
Resultado líquido do exercício	800,25	(1.002,43)
	<u>(22.167,14)</u>	<u>(10.613,91)</u>

De acordo com as decisões tomadas em 2004 pelas Assembleias Gerais das empresas que constituem o Grupo Inapa, salienta-se que, da aplicação estatutária dos resultados ,verificados em 31 de Dezembro de 2003, um total de 570 milhares de euros foi destinado a reservas legais.

Como consequência da aplicação neste semestre, do normativo nacional no reconhecimento das variações ocorridas na valorização dos Investimentos financeiros, a rubrica de Ajustamentos de investimentos financeiros, existente em 31 de Dezembro de 2003, no montante de 25.008 milhares de euros, foi reclassificada para a rubrica de Resultados transitados.

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

NOTA 53 - INVESTIMENTOS FINANCEIROS

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

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

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

Baumgartner	4.264,53
Surpapel, SL	915,32
Outros	58,55
	<u>5.238,40</u>

Títulos e outras aplicações financeiras (Ver Nota 6)-

		% de participação no capital da Empresa
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	1.280,89	
	<u>65.833,03</u>	

Outros empréstimos concedidos

Obrigações BCP - 2005	5.265,03
Outras Obrigações	4.713,00
	<u>9.978,03</u>

Em 30 de Junho a Sociedade corrigiu para o respectivo valor de mercado, correspondente à última cotação em Bolsa efectuada na mesma data de referência, as participações detidas na instituição financeira considerada em Títulos e em outras aplicações financeiras e na PFIC. O montante das provisões constituídas para correcção do valor de investimentos financeiros, situa-se em 22.976,75 milhares de euros e 631 milhares de euros, respectivamente. O movimento de correcção destas provisões é registado em resultados líquidos do período (ver Notas 44 e 45).

* Estas participações financeiras encontram-se totalmente provisionadas em 30 de Junho de 2004.

NOTA 54 - DÍVIDAS A INSTITUIÇÕES DE CRÉDITO

Milhares de euros

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

141.507,00

141.507,00

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

267.121,23

° 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

388.121,23

Na parcela de médio e longo prazo temos os seguintes prazos de reembolso 30 de Junho -

**Milhares
de euros**

2005 *	38.151,2
2006	159.830,3
2007	42.159,7
2008	125.860,0
2009	20.968,0
2010 e seguintes	<u>1.152,0</u>
	<u>388.121,2</u>

* Renegociação por um período superior a um ano.

NOTA 55 – OUTROS TÍTULOS NEGOCIÁVEIS

	<u>Valor de aquisição</u>
Acções	
° Petro Holding - SGPS,SA	<u>2 475,03</u> *

* Empresa não cotada na Bolsa de Valores

NOTA 56– TITULARIZAÇÃO DE CREDITOS

O Grupo procedeu, em finais de 2003, a uma operação de titularização de créditos no valor de 70 milhões de euros, pelo período de 7 anos renovável, com endosso do respectivo risco de cobrança.

Em França existe um depósito de caução de 17 milhões de euros, registado em Outros devedores de médio e longo prazo, para complemento do preço de compra dos créditos subjacentes.

NOTA 57 – IMPOSTOS DIFERIDOS

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

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

Os valores dos impostos diferidos relativos a 30 de Junho de 2004 e 31 de Dezembro de 2003, em relação ao Grupo, podem ser analisados da seguinte forma:

	Milhares de Euros			
	Activos por impostos diferidos		Passivos por impostos diferidos	
	30.06.2004	31.12.2003	30.06.2004	31.12.2003
Prejuízos Fiscais	12.545	16.174	-	-
Reavaliação e outros ajustes no imobilizado	-	-	(10.366)	(11.133)
Mais-valias fiscais não tributadas	-	-	(9.997)	(9.997)
Outros	3.265	3.381	(1.035)	(763)
	<u>15.810</u>	<u>19.555</u>	<u>(21.398)</u>	<u>(21.893)</u>

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

	Resultados do exercício	Outros movimentos em capitais próprios
Prejuízos Fiscais	1.869	1.760
Reavaliação e outros ajustes no imobilizado	(767)	-
Mais-valias fiscais não tributadas	-	-
Outros	388	-
	<u>1.490</u>	<u>1.760</u>
Efeito global em Capitais Próprios (redução)		3.250

O valor do Imposto sobre o rendimento evidenciado na Demonstração dos resultados consolidados, em 30 de Junho de 2004 no montante total de 3.784 milhares de euros, corresponde ao imposto a pagar no montante de 2.294 milhares de euros e 1.490 milhares de euros de variação no período dos Impostos diferidos.

NOTA 58 – 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 e Inapa España Distribución de Papel) e restantes empresas da distribuição (Grupo Inapa France, Papier Union, Inapa Italia e Tavistock) e decompõe-se como segue:

	30 de Junho de 2004					30 de Junho de 2003				
	Ibéria	Outros países Europeus	Outras Actividades	Eliminações de consolidação	Consolidado	Ibéria	Outros países Europeus	Outras Actividades	Eliminações de consolidação	Consolidado
RÉDITOS										
Vendas externas	69.510,2	461.779,1	728,4			71.871,1	457.044,5	610,4		
Vendas Inter-segmentais	2,9	0,0	14,3	-17,1		2,2	2,3	30,0	-34,5	
Outros réditos	194,9	2.603,3	3.162,5			189,7	2.035,8	3.034,4		
Réditos totais	69.708,0	464.382,4	3.905,2	-17,1	537.978,5	72.063,0	459.082,6	3.674,8	-34,5	534.786,0
RESULTADOS										
Resultados segmentais	1.923,6	13.213,6	-98,4	-902,3	14.136,5	1.457,0	11.860,4	-864,8	-1.868,7	10.583,9
Resultados operacionais					14.136,5					10.583,9
Gastos de juros	-1.847,1	-5.096,0	-4.768,6	747,0	-10.964,7	-2.552,6	-6.058,0	-6.689,1	2.784,3	-12.515,4
Proveito de juros	433,7	147,3	950,0	0,00	1.531,0	548,3	1.530,3	2.268,2	-2.659,4	1.687,4
Impostos s/lucros	0,0	-2.197,4	-4,0		-3.763,7	0,0	-564,9	0,0		-654,5
Resultados de actividades ordinárias					919,1					-898,6
Resultados extraordinários					0,0					0,0
Interesses minoritários					-118,8					-103,8
Resultado consolidado líquido					800,3					-1.002,4

NOTA 59 – COMPARABILIDADE DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

A Sociedade e as restantes empresas consolidadas não procederam à alteração das suas principais práticas e políticas contabilísticas, excepto e (i) conforme o referido na Nota 56, 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 período homólogo, (ii) bem como ao reconhecimento em resultados da variação no período das provisões para investimentos financeiros, em vez da rubrica específica de Capital próprio conforme foi praticada em períodos anteriores (ver Nota 52).

- - - - -

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

INTRODUÇÃO

1. Para os efeitos do artigo 246.º do Código dos Valores Mobiliários, apresentamos o nosso Relatório de Revisão Limitada sobre a informação consolidada do período de seis meses findo em 30 de Junho de 2004, da INAPA - Investimentos, Participações e Gestão, S.A., incluída: no Relatório de Gestão, no Balanço consolidado (que evidencia um total de 780.961 milhares de euros e um total de capital próprio de 111.095 milhares de euros, incluindo um resultado líquido de 800 milhares de euros) e na Demonstração consolidada dos resultados por naturezas do período findo naquela data e no correspondente Anexo.
2. As quantias das demonstrações financeiras, bem como as da informação financeira adicional, são as que constam dos registos contabilísticos.

RESPONSABILIDADES

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

ÂMBITO

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

RESERVA

8. Conforme referido no Relatório de Gestão e na Nota 23 (1) do Anexo, o imobilizado inclui marcas que foram objecto de reavaliação em exercícios anteriores, no montante de 149.639 milhares de euros, as quais não têm sido amortizadas, por a Administração considerar que não se desvalorizam, dada a sua importância estratégica, devendo por outro lado, proceder-se regularmente à avaliação do seu valor por entidade independente. Face à complexidade associada ao estabelecimento de um critério objectivo para a determinação do período de vida das marcas e da correspondente amortização, não é possível apurar o efeito que esta situação poderia ter nas demonstrações financeiras consolidadas.

PARECER

9. Excepto quanto aos efeitos dos ajustamentos que poderiam revelar-se necessários caso não existisse a limitação descrita no parágrafo 8 acima, com base no trabalho efectuado, o qual foi executado tendo em vista a obtenção de uma segurança moderada, nada chegou ao nosso conhecimento que nos leve a concluir que a informação financeira consolidada do período de seis meses findo em 30 de Junho de 2004 não esteja isenta de distorções materialmente relevantes que afectem a sua conformidade com os princípios contabilísticos geralmente aceites e que não seja completa, verdadeira, actual, clara, objectiva e lícita.

ÊNFASES

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

- i) Conforme referido no Relatório de Gestão e na Nota 10 do Anexo, no final do exercício de 2000, o Grupo alterou o período de amortização das diferenças de consolidação de 25 para 40 anos, dado ser entendimento que este período reflecte melhor o horizonte temporal necessário para a recuperação dos investimentos. Caso a amortização das diferenças de consolidação tivesse sido efectuada na base anteriormente utilizada, o saldo credor de outras reservas viria diminuído em cerca de 13.044 milhares de euros e o resultado líquido negativo do período viria acrescido em cerca de 1.208 milhares de euros.
- ii) Conforme divulgado nas Notas 23 (3), 52 e 53 do Anexo, em 31 de Dezembro de 2002 e 2003, as participações financeiras de maior significado foram valorizadas em conformidade com a norma IAS 39, não tendo sido derogado formalmente o princípio estabelecido pelo Plano Oficial de Contabilidade para o registo dos investimentos financeiros, subentendendo-se assim uma adopção selectiva do normativo IAS. Em 30 de Junho de 2004, a Empresa adoptou integralmente o disposto no Plano Oficial de Contabilidade sobre a valorização e correspondente reflexo contabilístico das provisões relativamente aos investimentos financeiros que não sejam partes de capital em empresas filiais e associadas.
- iii) Conforme divulgado nas notas 56 e 59 do Anexo, o Grupo procedeu, em finais de 2003, à concretização de uma operação de titularização de créditos (venda efectiva de activos sem recurso), no montante de 70.000 milhares de euros, pelo período de 7 anos renovável, com endosso do respectivo risco de cobrança.

16 de Setembro de 2004

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