

Relatório & Contas

2006

inapa

Índice

- Órgãos Sociais
- Relatório Do Conselho de Administração
 - Relatório de Gestão
- Contas Individuais
 - Balanço a 31 de Dezembro de 2006
 - Demonstração dos Resultados
 - Demonstração dos Resultados por Funções
 - Demonstração dos Fluxos de Caixa
 - Anexo às Demonstrações Financeiras
 - Informações Exigidas por Diplomas Legais
 - Certificação Legal das Contas
 - Relatório de Auditoria sobre as Contas Individuais
- Contas Consolidadas
 - Balanço Consolidado a 31 de Dezembro de 2006
 - Demonstração Consolidada dos Resultados
 - Demonstração Consolidada dos Resultados por Trimestre
 - Demonstração dos Fluxos de Caixa Consolidados
 - Demonstração das Alterações no Capital Próprio
 - Anexo às Demonstrações Financeiras Consolidadas
 - Certificação Legal das Contas Consolidadas
 - Relatório de Auditoria sobre as Contas Consolidadas
- Relatório e Parecer do Conselho Fiscal
- Relatório Sobre o Governo das Sociedades
 - Anexo I – Cargos Desempenhados pelos membros do Conselho de Administração em outras Sociedades
 - Anexo II – Qualificações Profissionais dos Membros dos Órgãos Sociais
- Extracto da Acta, da Assembleia Geral

ÓRGÃOS SOCIAIS

Mesa da Assembleia Geral

Presidente

Carlos Manuel Reis da Costa Picoito

Vice-Presidente

Ernesto Mendes Batista Ribeiro

Secretários

Luís Eduardo de Mendia de Castro

António Joaquim Vilar Castelino e Alvim

Conselho de Administração

Presidente

Vasco Luís Schulthess de Quevedo Pessanha

Vice-Presidente

Jorge Armindo de Carvalho Teixeira

Vogais

José Manuel Félix Morgado

Henrique Abílio Cardoso Paulo Fernandes

João da Costa Manuel

Artur Porfírio Silveira de Almeida Soutinho

Alberto Coutinho Barata Salgueiro

Alfredo Manuel de Oliveira Varela Pinto

Pedro Maria Cabral Norton de Matos

Comissão Executiva

Presidente

José Manuel Félix Morgado

Vogais

João da Costa Manuel

Alberto Coutinho Barata Salgueiro

Conselho Fiscal

Presidente

José António dos Reis Martinez

Vogal

Maria Amália Freire de Almeida

Vogal e Roc

Oliveira, Reis & Associados, SROC

Vogal e ROC Suplente

Amável Calhau, Justino Romão & J.M. Ribeiro da Cunha, SROC

Comissão de Remunerações

Christopher de Beck

João Plácido Pires

João Gonçalves da Silveira

RELATÓRIO DE GESTÃO

Senhores Accionistas,

Para cumprimento das disposições legais e estatutárias, submetemos à vossa apreciação o Relatório de Gestão, os Balanços e as Contas, individuais e consolidados da vossa Sociedade, relativos ao exercício de 2006.

ALTERAÇÃO DE CRITÉRIO CONTABILISTICO DE VALORIZAÇÃO DE PARTICIPADAS

Pela sua expressão nos documentos de prestação de contas, entendeu o Conselho, iniciar o seu Relatório de Gestão chamando a atenção de V.^{as} Ex.^{as} para o facto de ter procedido, ao nível das contas individuais do exercício, à adopção do método da equivalência patrimonial para determinação do valor dos investimentos financeiros em sociedades filiais e associadas.

Como V.^{as} Ex.^{as} terão certamente presente, esta sociedade, de harmonia com a opção que lhe era expressamente conferida pela norma 5.4.3.1. do Plano Oficial de Contabilidade aprovado pelo Decreto-Lei 410/89 de 21 de Novembro, evidenciava o valor daqueles seus investimentos pelo método do custo de aquisição.

A justificação de tal opção, repetidamente esclarecida aos Srs. Accionistas, residiu na convicção de que tal método enriqueceria a informação financeira, uma vez que a sociedade, concomitantemente com as contas individuais, apresentava contas financeiras consolidadas.

Por outras palavras, a informação relevante decorrente da aplicação do método da equivalência patrimonial tornava-se imediatamente patente nas contas consolidadas, enquanto nas contas simples, se mantinha em evidência o registo do valor de aquisição das participações financeiras em filiais e associadas.

O método do custo de aquisição perdurou até ao presente nas contas da vossa sociedade, não só por se considerar a validade das razões que haviam presidido à sua adopção, como ainda em homenagem ao princípio da comparabilidade das demonstrações financeiras.

Certo, porém, é que tanto o Revisor Oficial de Contas, como os Auditores Externos, vêm, ano após ano, em ênfases às respectivas certificação legal de contas e relatório de auditoria, insistindo pela adopção do método da equivalência patrimonial, método que a Directriz Contabilística n.º 9 pretende estabelecer como critério valorimétrico base para as partes de capital em filiais e associadas.

O Conselho de Administração tendo presente:

- o entendimento perfilhado pelas autoridades na matéria e nomeadamente pela Comissão de Normalização Contabilística em sede do novo sistema nacional de contabilidade;
- as ênfases insistentemente lavradas pelo Revisor Oficial de Contas e pelo Auditor Externo às contas individuais da vossa sociedade;
- o facto de o método da equivalência patrimonial corresponder às melhores práticas seguidas, nesta matéria, pela generalidade das sociedades cotadas em bolsa;

- que, sem prejuízo de adequada nota às demonstrações financeiras, a indicação, em balanço, do valor de aquisição das participações, perdeu nitidamente expressão face à indicação do valor intrínseco das mesmas;

entendeu, em alteração aos critérios contabilísticos prosseguidos pelo passado, elaborar as demonstrações financeiras individuais, que submete à vossa apreciação, adoptando como método de valoração dos seus investimentos em filiais e associadas o método da equivalência patrimonial.

O efeito contabilístico da alteração adoptada, ao nível dos capitais próprios individuais é, assim, de - 149.089 euros, conforme decorria já da nota 51 constante das demonstrações financeiras do exercício de 2005.

TESTE DE IMPARIDADE

Com a adopção das normas internacionais de contabilidade, nas demonstrações financeiras consolidadas, o *goodwill* deixou de ser objecto de amortização anual para, em contrapartida, ser objecto de testes de imparidade anuais.

O teste de imparidade dos valores de *goodwill* a 31 de Dezembro de 2005 teve por pressupostos base – tal como se indicava na nota 4 às respectivas demonstrações financeiras – uma taxa de desconto de 7% e uma taxa de crescimento dos *cash flows* disponíveis de 1,5%.

Atenta a evolução da economia europeia, designadamente o sucessivo agravamento, pelo Banco Central Europeu, da taxa de referência de 2,25% para 3,5%, mais recentemente corrigida para 3,75%, bem como o respectivo impacto no valor das participadas, o Conselho de Administração ordenou, como se lhe impunha, se procedesse ao teste de imparidade contemplado na norma internacional aplicável – IFRS 3 para os valores de *goodwill* a 31 de Dezembro de 2006.

A evolução do mercado europeu do papel, o desempenho recente do Grupo, as reestruturações levadas a cabo no decurso do exercício de 2006 e o plano de melhoria de rentabilidade aprovada e a implementar, no curto e médio prazos, conduziram a que o Conselho de Administração procedesse a uma revisão das suas projecções de evolução do mercado e da sua própria actividade no médio e longo prazos.

O Conselho entendeu ainda, por razões prudenciais e de adopção das melhores práticas na matéria, corrigir os pressupostos que serviram de base de valorização do *goodwill* a 31 de Dezembro de 2005, conforme nota anexa às contas.

O valor da imparidade às participações financeiras e a outros activos incorpóreos daí resultante é de 40.190.000 euros.

Deve, ainda, referir-se que em momento prévio às ditas revisões de projecções e correcção de pressupostos, a sociedade havia já reconhecido e tornado público através de *Profit Warning* oportunamente divulgado, uma anulação de *goodwill*.

O montante da anulação então considerada era de 2.396 euros.

A quantificação dos referidos impactos contabilísticos encontra-se explicitada nas notas 4 e 5 do anexo às contas consolidadas.

Os efeitos conjugados da adopção do método da equivalência patrimonial e do *impairment* às participações financeiras e outros activos incorpóreos, anteriormente descritos, a par dos resultados do exercício aconselham, pelo seu impacto nos capitais próprios da Sociedade, a que submetamos à

Assembleia Geral uma proposta de redução de capital social para cobertura de perdas acumuladas, até para cumprimento do disposto no art.º 35.º do Código das Sociedades Comerciais.

Esclarecidos estes pontos preliminares, cuja importância impunha que fossem desde logo abordados, passemos à análise da conjuntura vivida em 2006 e do desempenho da sociedade e suas associados no ano transacto.

CONJUNTURA

Em termos globais, a economia mundial manteve a tendência expansionista a que se tem assistido nos últimos anos, embora revelasse um ritmo de crescimento mais ligeiro.

Os riscos inflacionistas foram decrescendo ao longo do ano na generalidade das economias.

O preço do petróleo manteve-se em alta e com uma forte volatilidade, como resultado da instabilidade vivida no médio oriente e do aumento consumo de economias emergentes.

A economia americana registou um crescimento estimado em 3,4% e uma melhoria da sua balança comercial como resultado, quer do aumento das exportações, quer da diminuição das importações, nomeadamente do petróleo.

A China e a Índia mantiveram crescimentos excepcionais (10 e 8,3%, respectivamente) afirmando-se cada vez mais como motores da recente expansão económica, a par de outras economias asiáticas e do leste da Europa, captando investimentos massivos e aumentando exponencialmente a respectiva expressão comercial e financeira.

A zona Euro apresentou ritmos de crescimento mais ligeiros, embora substancialmente superiores ao ano 2005 (2,4%), com a particularidade do “arranque” tardio da principal economia europeia – a alemã.

O ano 2006 revelou-se, particularmente, movimentado ao nível das taxas de juro, na zona Euro, com o Banco Central Europeu, a subir por cinco vezes a sua taxa de referência, passando de 2,25% para 3,50%, evolução que corresponde a uma subida de 55%. O comportamento descrito do Banco Central Europeu, explica-se em larga medida pelos aumentos agressivos realizados pela Reserva Federal Americana, quer em 2005, quer em 2006. A sua taxa Directora fixou-se em 5,25%, valor substancialmente superior à taxa de referência do Banco Central Europeu, circunstância que deverá implicar, novas subidas das taxas europeias durante o exercício em curso.

INDÚSTRIA PAPELEIRA

A distribuição de papel, situando-se na cadeia de valor a jusante da indústria papelreira, reflecte muito directamente o comportamento desta última.

De acordo com os números da Eugropa – Associação Europeia dos Distribuidores de Papel – em 2006 foram distribuídas 10,8 milhões de toneladas de papel a nível europeu.

De entre estas, 4 milhões de toneladas são de *woodfree coated sheets* (WCS), 2,1 milhões de *cut-size* (formados reduzidos), e 1,2 milhões de *woodfree uncoated sheets* (WUS).

Representando no conjunto, estas famílias de produtos, cerca de 68% das vendas totais da distribuição de papel, é evidente a sua importância no nível de equilíbrio oferta/procura e na formação dos preços de venda.

Paradigmático é o caso WCS.

A capacidade produtiva instalada na Europa foi, em 2006, superior em 3,4 milhões de toneladas (49%), ao consumo aparente europeu.

Representando as exportações para fora do espaço europeu e facturadas em USD, 2,5 milhões de toneladas, a remanescente sobrecapacidade de 0,9 milhões de toneladas, representa ainda cerca de 13% do consumo.

Dada a fraqueza da moeda norte americana, fácil é entender a preferência por parte dos produtores europeus de colocarem neste mercado tudo o que for possível, situando-se desta forma o nível da sobrecapacidade entre os 13% e os 49%, já anteriormente referido, com implicações claras ao nível da formação dos preços de venda.

Esta situação crónica foi ligeiramente atenuada em 2006, ano em que foram encerradas máquinas de papel equivalentes a cerca de 250.000 toneladas devendo ainda, no decurso de 2007, proceder-se ao encerramento de outras 300.000 toneladas.

Identicamente, no sector dos *cut-size* verificar-se-á, no decurso do biénio 06/07, um encerramento de cerca de 500.000 toneladas.

Estas circunstâncias deverão contribuir para um maior equilíbrio do lado da oferta de ambas as famílias de produtos que, nos últimos seis anos, têm tido um crescimento muito reduzido e ainda permitir uma maior firmeza dos seus preços.

Devido às situações atrás referidas, o ano 2006, com poucas e raras excepções, foi novamente um ano muito difícil para a indústria dos chamados *fine papers* na Europa, só podendo tal situação vir a ser consistentemente ultrapassada quando as capacidades produtivas europeias estiverem mais alinhadas com os consumos que se verificarem também no espaço europeu.

O GRUPO INAPA

O exercício em análise representou para o Grupo um tempo de reorganização e reestruturação em alguns mercados, adaptando o seu modelo operativo às novas realidades do mercado e do sector.

Os desenvolvimentos verificados ao longo dos últimos cinco anos neste sector de actividade – com os valores transaccionados pela distribuição a caírem cerca de 11% e os preços médios a deslizarem continuamente – tornaram necessário adaptar as estruturas e os modelos operacionais do negócio às novas condicionantes do mercado.

Face à conjuntura descrita, o Grupo procedeu a uma profunda reestruturação nas suas subsidiárias francesa e espanhola.

Em Espanha, a reorganização logística e operacional traduziu-se, para além do encerramento de quatro armazéns e na redução de cerca de 20% do seu quadro de pessoal, por uma reorganização nas áreas comerciais e funcionais de apoio.

Em França, mercado que para o Grupo representa cerca de 25% da sua facturação total, a reestruturação foi mais significativa. A excessiva burocracia existente ao nível da administração pública neste País, a par da dimensão e do alcance do projecto, dilataram em alguns meses o termo do plano social delineado.

A reestruturação da operação francesa envolveu a fusão das marcas comerciais anteriormente existentes, a criação de novas divisões comerciais de *print* e *office* e a redefinição das áreas de vendas, a centralização e reorganização dos serviços administrativos e de compras, bem como o início da optimização do modelo logístico.

O quadro de pessoal foi reduzido em cerca de 25% do conjunto dos efectivos.

Este processo, imprescindível para assegurar a rentabilidade da operação, tanto pela sua dimensão como e sobretudo pela demora decorrente do peso da burocracia administrativa, provocou uma notória instabilidade na empresa, com reflexos significativos ao nível das vendas e margens alcançadas nos três primeiros trimestres, do ano.

Os custos de reestruturação, não recorrentes, inevitáveis neste tipo de situação tiveram um impacto muito sensível na conta de resultados.

No ano de 2006 registou-se ainda uma abertura mais significativa do Grupo a outras actividades e negócios complementares da distribuição de papel.

Com o objectivo de aproveitar sinergias através da utilização dos meios e recursos afectos à sua actividade principal, o Grupo alargou, em 2006, a sua presença na área da prestação de serviços e da distribuição não papelaria.

Assim é que, a actividade logística – que compreende o armazenamento, a gestão e o transporte de mercadorias por conta de terceiros – teve o seu arranque em Portugal e na Alemanha, continuando a desenvolver-se em Espanha.

Por seu turno, a venda de materiais de embalagem, dos mais variados formatos e suportes, arrancou com assinalável sucesso na Alemanha, podendo vir a alargar-se a outros mercados.

O *Office Supply*, já em funcionamento na Bélgica há alguns anos, deu os primeiros passos na Suíça, com fundadas esperanças de um bom desempenho já no exercício em curso, estimando-se que possa vir a arrancar em 2007 em outros mercados onde a Inapa está presente.

O negócio do *Factoring* a clientes, manteve o seu desenvolvimento no mercado alemão, único mercado em que até ao momento, por razões de enquadramento legislativo foi possível ainda avançar com este serviço aos clientes.

É objectivo do Grupo que os novos negócios e actividades, possam vir a representar uma proporção crescente dos proveitos do Grupo.

A actividade editorial registou também uma alteração sensível no decorrer do ano, através da associação ao Grupo Editorial DIFEL, fundamentalmente orientado para as obras de ficção representando autores tão consagrados como Isabel Allende ou Umberto Eco, e que complementa bem com o mercado tradicional da Medialivros – a edição de álbuns e livros de prestígio.

Com esta integração, estima-se que as sinergias dos projectos de ambas as editoras e o ganho de dimensão deverão permitir uma melhoria significativa da conta de exploração e uma maior afirmação no universo editorial.

1 – SÍNTESE DO EXERCÍCIO

O volume de vendas do Grupo foi de 1,07 milhões de toneladas, o que corresponde a uma retracção de 3,1% face a idêntico período de 2005.

<u>VENDAS AGREGADAS</u>			
	2006	2005	Δ
Volume (Ton.)	1.084,8	1.116,5	- 0,3%
Valor (Milhões)	1.086,3	1.097,0	- 1,0%

O valor das vendas caiu 1% para 1.086 milhões de euros, reflexo, em larga medida, dos processos de reestruturação levados a cabo no decorrer do ano em França e Espanha.

O mercado, medido pelos dados fornecidos pela Eugropa, regrediu 1% em volume e em valor, factor que, para além das reorganizações descritas, contribuiu também para a redução das vendas do Grupo no exercício transacto.

A margem bruta diminui 5,6 milhões de euros, como resultado directo da redução dos preços de venda e dos volumes vendidos.

O EBITDA recorrente situou-se nos 29,5 milhões de euros (35,7 milhões de euros em 2005), reflectindo a queda da margem bruta e o custo das reorganizações levadas a cabo.

O resultado líquido do exercício antes do *impairment* foi de -13,2 milhões de euros, fortemente influenciado pelos custos de reestruturação não recorrente 10,5 milhões de euros, a par dos custos financeiros 28,5 milhões de euros, transformando 2006 num ano claramente atípico.

2 – ENDIVIDAMENTO

A 31 de Dezembro de 2006 o passivo remunerado bancário total do Grupo, incluindo operações de *Leasing* e emissão de papel comercial situou-se nos 455 milhões de euros, menos 26 milhões de euros que em idêntico período do ano anterior.

Para esta variação de passivo contribuíram positivamente a venda de participações financeiras, a gestão dos circulantes para além do *Cash Flow* recorrente correspondendo o investimento nas actividades de *Packaging* e *Factoring*, bem como os custos de reestruturação, acima descritos a necessidades financeiras suplementares.

O Grupo mantém a operação de titularização de créditos, na Alemanha, França, Espanha e Portugal, por um montante de 140 milhões de euros iniciada em 2003 e termo em 2010, com uma opção de *revolving* até 2017, através da qual o Grupo procede à venda efectiva e sem recurso dos créditos sobre os seus clientes naqueles quatro Países.

A política de antecipação de pagamentos a fornecedores, com os inerentes ganhos financeiros, manteve-se em 2006 e representa sensivelmente 30 % do total do passivo bancário.

Relativamente à composição do passivo, as dívidas de médio/longo prazo representavam cerca de 70% do total das responsabilidades do Grupo.

O passivo remunerado, associado à tendência de agravamento das taxas de juro a que se tem vindo a assistir, é uma condicionante determinante para rentabilidade das operações do Grupo, como se retira claramente, sem necessidade de maiores desenvolvimentos, das demonstrações financeiras que são submetidas à vossa apreciação.

O Conselho considera porém que os riscos inerentes a esta exposição serão neutralizados pela operação de aumento de capital a submeter à aprovação da Assembleia Geral anual, para realização no presente exercício e a que se faz referência mais detalhada no ponto 11 do presente relatório.

3 – A ACTIVIDADE DA INAPA – IPG

A INAPA – Investimentos, Participações e Gestão, como empresa mãe de um conjunto de Subsidiárias Operacionais e sub-*Holdings*, manteve o seu papel activo na coordenação e acompanhamento das suas participadas e na definição estratégica e de objectivos para o Grupo.

A sociedade teve um papel especialmente activo na definição da política global de compras e do *Supply Chain* do Grupo

Teve-o também, naturalmente, no relacionamento com o sistema financeiro e com o Mercado de Capitais, determinando a política financeira, as formas e meios de recurso ao crédito e a política de relações com investidores, Bancos e demais *Stakeholders*.

O *Marketing* e a Comunicação institucional complementam o leque de actividades da Inapa – I PG.

No ano 2006 devemos destacar como aspectos relevantes:

- A redução e reestruturação do passivo remunerado, com uma nova emissão de papel comercial e o rescalonamento da dívida.
- A alienação de activos financeiros por um total de 33 milhões de euros.
- O aumento significativo da liquidez das acções Inapa, que transaccionaram quatro vezes mais que em idêntico período do ano anterior.

4 – COMPORTAMENTO EM BOLSA

Assistiu-se na bolsa portuguesa, pelo 3º ano consecutivo a uma subida significativa do seu principal índice de mercado – o PSI20 – que encerrou o ano nos 11.197 pontos, 29% acima de idêntico período de 2005.

O volume transaccionado em mercado também cresceu substancialmente fixando-se em 52 biliões de euros que traduz um acréscimo de 67% relativamente aos valores transaccionados em 2005.

A evolução francamente positiva do índice nos últimos 3 anos, bem como o continuado aumento dos volumes transaccionados, trouxeram ao mercado português uma maior visibilidade e atractividade, factores sempre importantes para um mercado que se quer líquido e eficiente.

O movimento das nossas acções cresceu significativamente, tendo-se transaccionado 8.080.808 acções por um valor de 23.550.112 euros, valores que traduzem um crescimento de 438% e 471%, respectivamente, face ao ano 2005.

Em termo médios negociaram-se diariamente 31.689 acções para um valor de 92.353 euros.

O ano encerrou com uma cotação das acções Inapa de 2,68 euros.

A relação da empresa com o mercado, foi uma vez mais valorizada, através da atribuição de uma menção honrosa para a categoria do grande de prémio para o “melhor programa global de *Investor Relations*” no contexto dos prémios *Investor Relations Awards*, organizados pela Delloite & Touche, em

parceria com o Semanário Económico e com o Diário Económico. Esta distinção, que foi atribuída por um júri de personalidades ligadas ao mercado de capitais, depois de consultados todos os agentes envolvidos, é tanto mais relevante quanto premeia pela 3ª vez a Inapa (2 grandes prémios em 2003 e 2004), nos seus 4 anos de existência.

O nosso compromisso de boas práticas de relacionamento com o mercado é uma preocupação prioritária da Inapa. Temos por determinante a prestação de cada melhor e mais atempada informação e a maior disponibilidade para esclarecer e informar os nossos *Stakeholders*.

5 – PROPOSTA DE APLICAÇÃO DE RESULTADOS

Propomos que os resultados líquidos do exercício, no montante de 53.427.897,80 euros, sejam levados à conta de resultados transidos.

6 – ACTIVIDADE DAS SUBSIDIÁRIAS

6.1 – DISTRIBUIÇÃO DE PAPEL

As nossas subsidiárias da distribuição viveram um ano 2006 ainda muito marcado por efeitos recorrentes de um passado próximo.

A sobrecapacidade da produção de papel instalada contribuiu ainda de forma sensível para a pressão com que as empresas se confrontaram ao nível dos preços, nos mercados europeus, mesmo que, pela primeira vez em muitos anos, seja de antecipar uma tendência para uma inversão da situação, com o anúncio do fecho de máquinas por parte de alguns dos principais produtores Europeus.

Com efeito, foram anunciados encerramento de unidades fabris com um capacidade de cerca de um milhão de toneladas, facto que, só de por si, permitiu alguma estabilização dos preços senão mesmo uma ligeira recuperação nos últimos meses do ano.

Um perfil de consumo diferente, com um crescimento mais acentuado dos papéis de menor valor acrescentado, a par do aumento do canal de vendas directas, foram factores que contribuíram para a queda de rentabilidade do sector distribuidor.

Ao nível macro económico, podemos destacar o arranque tardio de algumas economias ou os crescimentos insuficientes de outras, como factores inibidores do consumo de papel, nomeadamente, através do consumo induzido pela publicidade, que através do suporte papel, apresentou *performances* pouco animadoras.

A manutenção em alta do preço do petróleo, afectou a actividade, em especial em termos de custos de transporte.

A subida das taxas de juro no decorrer do ano, pesou também na conta de exploração da generalidade das nossas empresas de distribuição.

As vendas das nove empresas subsidiárias situaram-se nas 1.075 mil toneladas e nos 1.073 milhões de euros, menos 3% e 1,1% respectivamente do que em período homólogo de 2005.

O preço médio de venda melhorou 2,1%, especialmente pelo efeito das vendas do material de embalagem, com preços e margens substancialmente superiores às do papel, mas também por alguma melhoria do *mix Stock / Indent*.

A divisão de vendas por país manteve-se sensivelmente inalterada relativamente ao ano anterior, distribuindo-se da seguinte forma:

	2006	2005
Alemanha	53,5 %	52,9 %
França	22,0 %	23,9 %
Espanha	7,4 %	7,6 %
Suíça	6,2 %	6,7 %
Portugal	5,7 %	5,3 %
Belux	2,1 %	1,6 %
Itália	2,0 %	1,2 %
UK	1,1 %	0,8 %

MERCADO IBÉRICO

PORTUGAL

No mercado da distribuição em Portugal verificou-se uma queda do consumo de cerca de 4% e uma redução dos valores transaccionados de 3% face a idêntico período de 2005.

O desempenho da nossa subsidiária portuguesa foi claramente favorável, tendo aumentado o volume das suas vendas em 4,1% e em valor 4,0%.

Para este comportamento, para além da excelência da equipa operacional de gestão, contribuiu favoravelmente o encerramento de actividade por parte de 3 concorrentes.

A nossa quota de mercado cresceu, aproximando-se dos 50%.

Este comportamento foi ainda mais relevante, se tivermos em conta que o crescimento das vendas ocorreu a par de uma política restritiva na concessão de crédito a clientes.

A estrutura de pessoal foi também reduzida em cerca de 5%, e está em fase muito adiantada de implementação o novo sistema de informação de gestão (ERP).

Com este desempenho a Inapa Portugal contribuiu positivamente para a performance do Grupo, e reforçou as suas condições para um bom desempenho futuro.

ESPAÑA

O ano foi claramente atípico para a nossa subsidiária espanhola, como consequência da profunda reorganização levada a cabo, de que resultou o encerramento de quatro plataformas logísticas, a redução de 20% dos efectivos e uma substancial redução de *stocks*, a terem reflexos positivos nos custos operacionais futuros, mas naturalmente desfavoráveis nos resultados ano 2006.

O mercado espanhol de acordo com dados da Eugropa, manteve-se estável tanto em volume como em valor.

Já a Inapa Espanha viu o seu volume e também o seu montante transaccionado, reduzir-se em cerca de 8%, facto que não pode ser dissociado do processo de reestruturação ocorrido, tendo-se reduzido a sua quota de mercado em cerca de 1%.

Aspecto importante a realçar, foi a subida do preço médio de venda e da margem bruta no segmento de *stock* no decorrer do último trimestre do ano.

FRANÇA

O plano social, com redução de quadros e reorganizações profundas nas áreas comercial, logística e administrativa, marcaram fortemente a actividade em 2006.

A preparação da reorganização e sua negociação, com os sucessivos entraves burocráticos, implicaram um clima de instabilidade com repercussões na actividade corrente.

A Inapa França viu o seu volume reduzido em 10,5%, sensivelmente o mesmo que perdeu em valor transaccionado.

Para este desempenho, contribuíram para além do processo de reestruturação em curso, uma escolha mais selectiva dos clientes e a própria evolução do mercado francês.

De acordo com os dados da Eugropa o mercado francês, teve uma vez mais um fraco desempenho, com volume a cair em 4% e o valor a reduzir-se em 5%, como resultado da erosão dos preços médios de venda.

A reorganização ocorrida, e entretanto concluída, permitiu a fusão comercial das três marcas sob a insígnia Inapa France, a redefinição das áreas comerciais e a criação das divisões *Office* e *Print*.

Ao nível dos efectivos, registou-se uma redução de cerca 25%, com novas estruturas nas áreas da logística, compras e administrativa.

Foram dados os primeiros passos no arranque de novos negócios como o material de embalagem e o *Office Supply*.

Aspecto importante a assinalar, é a subida, no quarto trimestre do exercício, dos preços médios de venda e das margens brutas, que permitiram encerrar o exercício com preços e margens superiores aos registados no fecho do exercício anterior. Este facto resulta já do processo de reorganização levado a cabo e das novas políticas comerciais e funcionais postas em prática.

SUIÇA

Foi finalizado, no decorrer do exercício, o processo de integração e fusão da Baumgartner Papier na Inapa Suíça. Este facto, associado à estratégia de selectividade de clientes com o objectivo de aumentar a margem unitária e reduzir os custos operacionais, originou uma perda de quota de mercado de cerca de 2,7%, e de quase 10% do volume de vendas.

O valor das vendas caiu também cerca de 10%, embora o preço médio de venda tenha subido no último semestre do ano.

De realçar o crescimento da margem bruta unitária em cerca de 2,6%, com um aumento assinalável no último trimestre.

As vendas através do canal electrónico cresceram de uma forma sensível, tendo arrancado em 2006 o negócio de *Office Supply* através da parceria com um *player* de dimensão nesta área.

Os resultados antes de impostos, e por efeito da fusão, cresceram quatro vezes face ao ano 2005, perspectivando ainda crescimentos futuros.

BELUX

A fusão da Olympia na Inapa Bélgica, não correu como inicialmente previsto, tendo-se verificado atrasos na reorganização da logística e da força de vendas.

Desta forma, as sinergias esperadas não foram alcançadas.

As vendas cresceram na Bélgica 33% em volume e 30% em valor, aumento este resultante da consolidação das vendas da Olympia na Inapa Bélgica.

É de realçar o aumento do preço médio de venda no último trimestre, especialmente no segmento de *stock*.

A Inapa Luxemburgo registou um crescimento significativo no seu volume de vendas (+18%), aumentando 31% a sua facturação.

O preço médio de venda tem vindo a subir continuamente ao longo do 2º semestre e é expectável que possa continuar a subir durante o presente exercício.

ITÁLIA

O ano da Inapa Itália fica marcado pelo primeiro ano de funcionamento em pleno da delegação de Turim.

Num ano em que o mercado italiano cresceu 3% em volume e 4% em valor, a nossa subsidiária cresceu 42% em volume e 50% em valor.

O desempenho comercial foi acompanhado pela margem bruta que cresceu 52% face a idêntico período de 2005.

O preço médio de venda aumentou 5,5% face ao ano anterior.

Os custos operacionais excluindo os custos de distribuição mantiveram-se sob controlo, diminuindo ligeiramente, sendo que ao nível dos circulantes se impõe uma maior racionalização.

A quota de mercado do grupo neste País elevou-se para os 2,4%.

REINO UNIDO

Em Inglaterra a nossa participada diversificou a sua abordagem ao mercado passando a distribuir papéis de escritório (*Office*).

Com este novo posicionamento as vendas cresceram em volume 41% e a facturação 44%.

A Tavistock – nossa subsidiária neste mercado – abordou também o mercado do *pré-print*, esperando-se que, conjuntamente com o *Office*, possa aumentar significativamente a sua presença no mercado inglês.

O preço médio de venda aumentou, gerando expectativas favoráveis para o futuro.

Os resultados antes de impostos cresceram quase três vezes face ao ano anterior.

ALEMANHA

O mercado alemão registou uma regressão das vendas em volume de 1%, tendo-se mantido estáveis os valores transaccionados.

A nossa participada demonstrou um comportamento em linha com o mercado, com uma ligeira queda de volumes e de facturação.

O ano foi no entanto de algumas novidades na Papier Union.

É de assinalar o primeiro ano completo de actividade da PMF (Paper Media Factoring), o arranque do negócio de *Packaging* e de Logística.

Estes novos negócios tiveram desempenhos francamente animadores sendo razoável formar expectativas bastante positivas para o seu desenvolvimento.

A Papier Union desenvolveu e implementou uma nova estrutura comercial, dividiu e autonomizou as suas diferentes áreas de negócio – Papéis Gráficos, *Office*, Comunicação Visual, Logística, *Factoring* e embalagem – reduzindo ligeiramente o seu quadro de pessoal e garantindo poupanças nos custos operacionais.

O preço médio de venda aumentou a partir de Setembro, com indicações de estabilidade ou até algum aumento no futuro próximo.

OUTRAS ACTIVIDADES

A Inapa – IPG mantinha a 31 de Dezembro de 2006 as seguintes participações em áreas não directamente relacionadas com a distribuição de papel, a saber:

- Uma participação de 64% no capital da Medialivros – Actividades Editoriais S.A.;
- Uma participação de 100% no Capital da INAVESTE – Mediação de Seguros S.A.;
- Uma participação de 17,9% no capital da Papelaria Fernandes – Indústria e Comércio, S.A..

Importa referir relativamente a estas participadas o seguinte:

MEDIALIVROS – ACTIVIDADES EDITORIAIS, S.A.

O mercado livreiro em Portugal manteve-se estagnado durante o exercício de 2006, o que implicou uma programação editorial da Medialivros mais cautelosa que nos anos anteriores.

Assim, publicaram-se apenas 23 novidades sendo que cerca de metade dirigidas a empresas.

O resultado líquido do exercício foi negativo em cerca de 100.000 euros, fruto de uma estagnação do volume de vendas e, por outro lado, da redução da margem bruta em cerca de 4%. Os resultados negativos foram ainda influenciados pelas indemnizações atribuídas a trabalhadores que deixaram de colaborar nesta empresa.

Concretizou-se já no final do exercício um acordo de associação / fusão com as editoras Difel e Gótica. A concretização desta operação, ocorrida no primeiro trimestre de 2007, irá permitir um projecto editorial de maior dimensão, gerando importantes sinergias para a Medialivros, S.A..

Esta operação teve por reflexo para o Grupo numa diminuição da sua participação relativa no capital da sociedade e pelo reforço do respectivo corpo accionista com a adesão ao capital dos antigos accionistas da Difel.

INAVESTE MEDIAÇÃO DE SEGUROS, S.A.

Por força da alteração do enquadramento legal da actividade mediadora, que tornariam a permanência da sociedade no perímetro do Grupo injustificadamente onerosa, foi esta participação alienada já no decorrer do presente exercício.

PAPELARIA FERNANDES

Esta sociedade alienou já no presente exercício a participação que era titular no capital de Papelaria Fernandes – Indústria e Comércio, S.A. no seguimento da política de concentração de meios no *core business* do Grupo – a distribuição por grosso de papel de escrita e impressão.

7 – CONTAS CONSOLIDADAS

As contas consolidadas foram fortemente afectadas pelos processos de reestruturação levadas a cabo com custos não recorrentes significativos.

Uma política de provisões mais conservadora, teve efeitos directos ao nível dos resultados operacionais.

Este exercício foi o primeiro exercício completo de integração da *Olympia*, empresa Belga adquirida em 2005, e da PMF, empresa alemã destinada ao *Factoring* a clientes.

Foram ainda consolidados os novos negócios de embalagem e *Office Supply*.

As vendas atingiram 1.075 mil toneladas, menos 33 mil toneladas que em 2005.

A facturação registou uma queda de 12,9 milhões de euros, o que correspondeu a 1.073 milhões de euros.

A margem bruta sofreu uma redução de 5,6 milhões de euros, reflexo da diminuição das vendas em volume. A margem recorrente do EBITDA (excluindo custos de reestruturação), situou-se nos 29,5 milhões de euros, agravando-se a função financeira em 5,7 milhões de euros, como resultado do aumento das taxas de juro, apenas parcialmente compensada pela redução do passivo remunerado.

O resultado líquido do exercício situou-se assim nos – 13,2 milhões de euros, após impostos e interesses minoritários e antes do *impairment*.

GRUPO Inapa

RESUMO DOS RESULTADOS CONSOLIDADOS (OPTICA DE GESTAO) 31 DE DEZEMBRO DE 2006

	CONSOLIDADO				Em '000 Euros
	DEZEMBRO 06		DEZEMBRO 05		Varição
	Valor	% Vendas líquidas	Valor	% Vendas líquidas	R ₀₆ /R ₀₅ (%)
Toneladas	1.075.468	-	1.108.456	-	-3,0%
VENDAS LÍQUIDAS	1.072.669	100,0%	1.085.578	100,0%	-1,2%
CUSTO DAS VENDAS	-904.513	-84,3%	-913.346	-84,1%	-1,0%
MARGEM BRUTA	168.156	15,7%	172.232	15,9%	-2,4%
DESCONTOS DE PRONTO PAGAMENTO (LÍQUIDOS)	11.214	1,0%	12.739	1,2%	-12,0%
MARGEM BRUTA II	179.370	16,7%	184.971	17,0%	-3,0%
CUSTOS OPERACIONAIS	-165.790	-15,5%	-164.565	-15,2%	0,7%
OUTROS PROVEITOS OPERACIONAIS	25.225	2,4%	21.019	1,9%	20,0%
PROVISÕES	-9.267	-0,9%	-5.682	-0,5%	63,1%
RE-EBITDA	29.537	2,8%	35.743	3,3%	-17,4%
ONE - OFF CUSTOS / PROVEITOS	-10.492	-1,0%	-4.502	-0,4%	133,1%
EBITDA	19.045	1,8%	31.241	2,9%	-39,0%
AMORTIZAÇÃO DO EXERCÍCIO	-6.820	-0,6%	-7.288	-0,7%	-6,4%
EBITA	12.225	1,1%	23.953	2,2%	-49,0%
IMPAIRMENT	-2.396	-0,2%	-	-	-
RESULTADOS OPERACIONAIS - EBIT	9.828	0,9%	23.953	2,2%	-59,0%
FUNÇÃO FINANCEIRA	-28.544	-2,7%	-22.808	-2,1%	25,2%
RESULTADO DA ACTIVIDADE CORRENTE ANTES DE IMPOSTOS	-18.716	-1,7%	1.145	0,1%	0,0%
PROVISÃO PARA IMPOSTOS	237	0,0%	-764	-0,1%	-131,1%
INTERESSES MINORITÁRIOS NO RESULTADO	-366	-0,0%	-118	-0,0%	210,3%
RESULTADO DA ACTIVIDADE CORRENTE	-18.845	-1,8%	263	0,0%	0,0%
RESULTADOS NÃO RECORRENTES					
Mais / (Menos) valias	5.607	0,5%	1.327	0,1%	322,5%
RESULTADO LÍQUIDO DO EXERCÍCIO	-13.238	-1,2%	1.590	0,1%	-932,5%

8 – FACTOS RELEVANTES OCORRIDOS APÓS O TERMO DO EXERCÍCIO

A título de factos relevantes ocorridos após o termo do exercício não pode deixar de se referir a alteração ocorrida ao nível do *corporate governance* da sociedade, com a separação das funções de Presidente do Conselho de Administração e de Presidente da Comissão Executiva da sociedade, que tradicionalmente vinham sendo asseguradas, em acumulação, pelo administrador Dr. Vasco de Quevedo Pessanha.

Com a cooptação do Dr. José Manuel Félix Morgado, em 15 de Fevereiro de 2007, passou este administrador, por deliberação unânime do Conselho, a assegurar as funções de Presidente da Comissão Executiva e o Dr. Vasco de Quevedo Pessanha as de Presidente do Conselho de Administração da sociedade.

9 – ACÇÕES PRÓPRIAS

A quantidade de acções próprias detidas a 31 de Dezembro de 2006 manteve-se praticamente em linha com o registado a 31 de Dezembro de 2005.

A sociedade era titular, na data de fecho do exercício de 2.870.671 acções próprias, com o valor nominal global de 15.756.306 euros, tendo as compras e vendas realizadas ao longo do exercício e que se

descrevem na nota 14 às demonstrações financeiras consolidadas tido como objectivo a rentabilização dos fundos aplicados a este título, condicionado porém a que de tais operações não viesse a resultar uma evolução anómala do mercado tanto em termos de cotação como de liquidez.

10 – AUTORIZAÇÃO DE NEGÓCIOS DE ADMINISTRADORES COM A SOCIEDADE

Não foram concedidas autorizações para quaisquer negócios entre a sociedade e os seus administradores, nos termos do art.º 397.º CSC.

11 – PERSPECTIVAS FUTURAS

O sector do papel e particularmente a área da distribuição, têm vindo a dar sinais de alguma recuperação nos últimos meses do ano 2006 e nos primeiros de 2007.

A necessidade da indústria do papel aumentar os seus níveis de rentabilidade e alguma recuperação do consumo parecem perspectivar um ano 2007 com melhores performances que as que se tem vindo a registar no passado recente.

As indicações do mercado apontam para:

- Um ligeiro acréscimo dos consumos, mais sensível no segmento *Office*;
- A continuação do aumento dos preços médios de venda;
- Um reequilíbrio entre a oferta e a procura de papel.

Os aspectos anteriormente referidos deverão permitir à indústria no seu global melhorar os seus níveis de rentabilidade, aumentando os níveis de produtividade e confiança.

O Grupo Inapa, na envolvente anteriormente descrita e após as reorganizações realizadas, irá centrar o seu esforço no aumento da rentabilidade dos seus activos e da eficiência operacional.

A diversificação em negócios complementares terá, por certo, um contributo relevante para a melhoria da geração de valor para o accionista.

No que concerne à estrutura laboral prevê-se que as regulamentações das relações se mantenham estáveis, não sendo previsível, pelo menos a curto e médio prazo, qualquer situação de conflitualidade no universo de 1.562 trabalhadores que actualmente integram a sociedade e suas associadas.

Impõe-se ainda referir que relativamente ao ambiente a empresa e suas filiais vem cumprindo as obrigações legais a que está adstrita nesta matéria.

Por último, mas de especial relevância, importa sublinhar que perante os resultados decorrentes do programa de reestruturação e de melhoria da rentabilidade, a par do reposicionamento do Grupo face ao novo paradigma do negócio, a vossa sociedade se encontra em condições de poder recorrer ao mercado de capitais para se dotar dos meios adequados à reposição do seu equilíbrio económico-financeiro.

As diligências desenvolvidas por esta administração permitem encarar com a maior confiança a colocação, com tomada firme, de um aumento de capital por novas entradas em dinheiro, nos termos de proposta que é apresentada à assembleia em proposta autónoma devidamente fundamentada.

12 – AGRADECIMENTOS

É também nos momentos difíceis, que se conhecem realmente as equipas e os parceiros com quem nos relacionamos. O ano 2006 foi, como o descrito anteriormente, um ano de profundas alterações no nosso Grupo, com reestruturações em vários mercados e o começo de novos negócios e operações, toda esta actividade não teria sido possível sem a colaboração, empenho e comprometimento de uma série de pessoas e entidades.

Assim gostaríamos de agradecer:

- Aos nossos clientes e fornecedores pela preferência e Apoio demonstrados;
- Aos nossos colaboradores pelo desempenho alcançado em condições atípicas;
- Às instituições de crédito que uma vez mais nos deram a sua confiança;
- Ao Conselho Fiscal, pelo permanente apoio e precisa colaboração;
- A todos os nossos accionistas pela confiança e suporte que têm manifestado na nossa actuação.

Lisboa, 27 de Abril de 2007.

O CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO

Vasco Luís Schulthess de Quevedo Pessanha

Jorge Armindo de Carvalho Teixeira

José Manuel Félix Morgado

Henrique Abílio Cardoso Paulo Fernandes

João da Costa Manuel

Artur Porfírio Silveira de Almeida Soutinho

Alberto Coutinho Barata Salgueiro

Alfredo Manuel de Oliveira Varela Pinto

Pedro Maria Cabral Norton de Matos

Contas Individuais

ACTIVO	2 006			2 005
	Activo Bruto	Amortizações e Ajustamentos	Activo Líquido	Activo Líquido
Imobilizado:				
<u>Imobilizações Incorpóreas:</u>				
Despesas de instalação	4.173.131	4.173.044	87	4.092
Propriedade industrial e outros direitos	44.058	27.750	16.308	18.914
Imobilizações em curso	12.500		12.500	12.500
	4.229.689	4.200.793	28.895	35.506
<u>Imobilizações Corpóreas:</u>				
Terrenos e recursos naturais	53.441		53.441	660.006
Edifícios e outras construções	1.221.402	640.371	581.032	617.234
Equipamento básico	253.521	248.529	4.992	2.294
Equipamento de transporte	17.736	17.736	0	3.945
Equipamento administrativo	502.680	479.922	22.759	18.161
Outras imobilizações corpóreas	136.495	65.149	71.346	53.066
	2.185.276	1.451.707	733.569	1.354.706
<u>Investimentos Financeiros:</u>				
Partes de capital em empresas do grupo	210.737.678		210.737.678	415.035.998
Títulos e outras aplicações financeiras	14.000		14.000	15.839.555
Outros empréstimos concedidos	7.628.000		7.628.000	7.628.000
Imobilizações em curso	201.780		201.780	201.780
Adiantamentos por conta de investimentos financeiros	51.811.553		51.811.553	63.961.131
	270.393.012		270.393.012	502.666.464
Circulante:				
<u>Dívidas de terceiros-Médio e longo prazo:</u>				
Empresas do grupo	45.730.879		45.730.879	13.249.215
	45.730.879		45.730.879	13.249.215
<u>Dívidas de terceiros-Curto prazo:</u>				
Clientes, c/c	2.200.706		2.200.706	2.266.272
Empresas do grupo	15.114.121		15.114.121	18.234.944
Adiantamentos a fornecedores	87.923		87.923	43.500
Empresas participadas e participantes	10.544		10.544	10.544
Estado e outros entes públicos	2.014.547		2.014.547	2.120.061
Outros devedores	3.873.949		3.873.949	2.786.179
	23.301.790		23.301.790	25.461.499
<u>Títulos negociáveis:</u>				
Outros títulos negociáveis	5.504.224		5.504.224	4.506.724
	5.504.224		5.504.224	4.506.724
<u>Depósitos bancários e caixa:</u>				
Depósitos bancários	21.689		21.689	1.109.742
Caixa	5.510		5.510	18.032
	27.200		27.200	1.127.774
<u>Acréscimos e diferimentos:</u>				
Acréscimos de proveitos	5.429.963		5.429.963	5.649.702
Custos diferidos	2.158.693		2.158.693	1.468.172
	7.588.656		7.588.656	7.117.874
TOTAL DO ACTIVO	358.960.725	5.652.501	353.308.224	555.519.763

em Euros		
CAPITAL PRÓPRIO E PASSIVO	2 006	2 005
Capital próprio:		
Capital	150.000.000	150.000.000
Acções próprias - Valor nominal	-14.237.685	-13.232.475
Acções próprias - Descontos e prémios	-1.350.731	-3.100.136
Prémios de emissão de acções	14.963.937	14.963.937
Ajustamentos de Partes de Capital em Empresas do Grupo e Associadas	-149.088.700	0
Reservas:		
Reservas legais	7.500.000	7.000.000
Outras reservas	82.315.340	72.713.105
Resultados transitados	1.000.000	2.865.491
	91.102.161	231.209.923
Resultado líquido do exercício	-53.427.898	9.495.036
TOTAL DO CAPITAL PRÓPRIO	37.674.263	240.704.959
Passivo:		
<u>Dívidas a terceiros - Médio e longo prazo:</u>		
Empréstimos por obrigações-Não convertíveis	77.294.635	77.294.635
Dívidas a instituições de crédito	91.000.000	98.000.000
Fornecedores de imobilizado, c/c	95.416.516	95.416.516
	263.711.151	270.711.151
<u>Dívidas a terceiros - Curto prazo:</u>		
Dívidas a instituições de crédito	45.943.767	41.733.515
Fornecedores, c/c	130.901	128.387
Empresas do grupo	699	1.053
Outros accionistas	11.436	11.436
Fornecedores de imobilizado, c/c	111.482	121.375
Estado e outros entes públicos	399.052	72.879
Outros credores	3.201.465	201.197
	49.798.800	42.269.842
<u>Acréscimos e diferimentos:</u>		
Acréscimos de custos	2.124.010	1.833.811
	2.124.010	1.833.811
TOTAL DO PASSIVO	315.633.961	314.814.804
TOTAL DO CAPITAL PRÓPRIO E DO PASSIVO	353.308.224	555.519.763

DEMONSTRAÇÃO DOS RESULTADOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2006

em Euros

CUSTOS E PERDAS	Exercícios	
	2006	2005
Fornecimentos e serviços externos	668.369	720.440
Custos com o pessoal:		
Remunerações	1.566.418	1.474.834
Encargos sociais:		
Pensões	459.936	261.401
Outros	391.143	330.097
Amortizações do imobilizado corpóreo e incorpóreo	67.329	62.402
Impostos	479.092	529.426
Outros custos e perdas operacionais	297.932	46.933
(A)	3.930.219	3.425.533
Juros e custos similares:		
Outros	66.775.078	9.456.134
(C)	70.705.297	12.881.667
Custos e perdas extraordinários	266.891	449.470
(E)	70.972.188	13.331.138
Imposto sobre o rendimento do exercício	504.800	91.700
(G)	71.476.988	13.422.838
Resultado líquido do exercício	-53.427.898	9.495.036
	18.049.091	22.917.873
PROVEITOS E GANHOS		
Prestações de serviços	4.623.423	5.292.079
Proveitos suplementares	6.684.846	6.979.236
(B)	11.308.269	12.271.315
Rendimentos de participações de capita	0	9.324.841
Rendim. titul. negociáv. e de outros títulos de participação		
Outros	521.666	1.110.399
Outros juros e proveitos similares:		
Outros	1.334.030	7.066
(D)	13.163.965	22.713.621
Proveitos e ganhos extraordinários	4.885.126	204.253
(F)	18.049.091	22.917.873

RESUMO		
Resultados operacionais: (B) - (A) =	7.378.049	8.845.782
Resultados financeiros: (D-B) - (C-A) =	-64.919.382	986.172
Resultados correntes: (D) - (C) =	-57.541.332	9.831.953
Resultados antes de impostos: (F) - (E) =	-52.923.098	9.586.736
Resultado líquido do exercício: (F) - (G) =	-53.427.898	9.495.036

INAPA - INVESTIMENTOS, PARTICIPAÇÕES E GESTÃO, SA

Demonstração dos resultados por funções

	Exercícios	
	2006	2005
Vendas e prestações de serviços	4.623.423	5.292.079
Custo das vendas e das prestações de serviços	-2.527.370	-2.199.813
. Resultados Brutos	2.096.053	3.092.266
Outros proveitos e ganhos operacionais	11.569.972	7.183.488
Custos de distribuição	0	0
Custos administrativos	-625.826	-649.361
Outros custos e perdas operacionais	-1.043.915	-1.025.830
. Resultados operacionais	11.996.284	8.600.564
(Custo) líquido de financiamento	-9.709.762	986.172
Ganhos (perdas) em filiais e associadas	-55.209.620	0
Ganhos (perdas) em outros investimentos	0	0
Resultados não usuais ou não frequentes	0	0
. Resultados correntes	-52.923.098	9.586.736
Impostos sobre os resultados correntes	-504.800	-91.700
Resultados correntes após impostos	-53.427.898	9.495.036
. Resultados extraordinários	0	0
Impostos sobre os resultados extraordinários	0	0
. Resultados líquidos	-53.427.898	9.495.036
. Resultados por acção (a)	-1,781	0,317

O TÉCNICO OFICIAL DE CONTAS
Dinis Pinto Vieira

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

INAPA - INVESTIMENTOS, PARTICIPAÇÕES E GESTÃO, SA

DEMONSTRAÇÃO DOS FLUXOS DE CAIXA DO EXERCÍCIO FINDO EM 31 DE DEZEMBRO DE 2006

(Montantes expressos em euros) -método directo

	2006	2005
Fluxos de caixa das actividades operacionais		
Recebimentos de clientes	2 217 237,50	3 540 405,07
Pagamentos a fornecedores	(1 990 750,08)	(2 342 564,46)
Pagamentos ao pessoal	(1 855 963,36)	(1 579 548,40)
Fluxos gerados pelas operações	(1 629 475,94)	(381 707,79)
Pagamento do imposto sobre o rendimento	(465 089,30)	(256 144,64)
Recebimento do imposto sobre o rendimento	42 963,84	0,00
Outros recebimentos relativos à actividade operacional	11 696 504,17	91 339 856,10
Outros pagamentos relativos à actividade operacional	(261 690,68)	(284 480,37)
Fluxos gerados antes das rubricas extraordinárias	9 383 212,09	90 417 523,30
Recebimentos relacionados com rubricas extraordinárias	0,00	0,00
Pagamentos relacionados com rubricas extraordinárias	0,00	0,00
Fluxos de caixa das actividades operacionais	<u>9 383 212,09</u>	<u>90 417 523,30</u>
Fluxos de caixa das actividades de investimento		
Recebimentos provenientes de:		
Investimentos financeiros	43 131 663,79	17 183 531,62
Imobilizações corpóreas	502 350,00	13 500,00
Juros e proveitos similares	554 044,38	988 174,38
Adiantamentos para despesas de conta de terceiros	3 581,98	2 963,98
	<u>44 191 640,15</u>	<u>18 188 169,98</u>
Pagamentos respeitantes a:		
Investimentos financeiros	(35 688 784,77)	(25 156 350,67)
Imobilizações corpóreas	(12 305,70)	(11 435,48)
Imobilizações incorpóreas	(30 250,00)	0,00
Empréstimos concedidos	0,00	0,00
Adiantamentos para despesas de conta de terceiros	(778 946,04)	(1 515 217,18)
	<u>(36 510 286,51)</u>	<u>(26 683 003,33)</u>
Fluxos de caixa das actividades de investimento	<u>7 681 353,64</u>	<u>(8 494 833,35)</u>
Fluxos de caixa das actividades de financiamento		
Recebimentos provenientes de:		
Empréstimos obtidos	137 908 327,79	254 664 495,01
Aplicações de tesouraria	1 219 581,68	215 883,90
	<u>139 127 909,47</u>	<u>254 880 378,91</u>
Pagamentos respeitantes a:		
Empréstimos obtidos	(146 000 000,00)	(268 784 710,77)
Juros e custos similares	(12 770 874,28)	(7 464 380,21)
Aplicações de tesouraria	(1 734 926,63)	(37 912,65)
	<u>(160 505 800,91)</u>	<u>(276 287 003,63)</u>
Fluxos de caixa das actividades de financiamento	<u>(21 377 891,44)</u>	<u>(21 406 624,72)</u>
Variação de caixa e seus equivalentes	<u>(4 313 325,71)</u>	<u>60 516 065,23</u>
Efeito das diferenças de câmbio	0,00	0,00
	<u>(4 313 325,71)</u>	<u>60 516 065,23</u>
Caixa e seus equivalentes no início do período	(36 099 016,94)	(96 615 082,17)
Caixa e seus equivalentes no fim do período	<u>(40 412 342,65)</u>	<u>(36 099 016,94)</u>
	<u>(4 313 325,71)</u>	<u>60 516 065,23</u>

O TÉCNICO OFICIAL DE CONTAS
Dinis Pinto Vieira

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

INAPA - INVESTIMENTOS, PARTICIPAÇÕES E GESTÃO, SA

ANEXO ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS DO EXERCÍCIO FINDO EM 31 DE DEZEMBRO DE 2006

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

INTRODUÇÃO

A Sociedade é a sociedade dominante do Grupo INAPA e tem por objecto social 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).

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 31 de Dezembro de 2006 são comparáveis em todos os aspectos significativos com os valores do exercício de 2005, excepto, no tocante à alteração ocorrida neste exercício, na forma de valorização dos seus investimentos financeiros em sociedades filiais e associadas, passando a adoptar o método da equivalência patrimonial. Ver Nota 51 sobre os principais impactos.

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

Conforme o referido nas Notas 2 e 51, os investimentos financeiros são valorizados pelo método da equivalência patrimonial. No exercício corrente foi adoptado pela 1ª vez o referido método conforme preconizado pela Directriz Contabilística nº 9.

Os títulos negociáveis são registados no activo pelo respectivo custo de aquisição.

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 um ajustamento. 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 n.ºs 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 n.º 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 mês do 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, com início no mês do ano em que são incorridos ou o projecto concluído.

(4) 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).

(5) Custos diferidos

São constituídos por despesas plurianuais os quais estão a ser amortizáveis entre 3 e 5 anos bem como benefícios de reforma a amortizar por um período de 7 anos (ver Nota 31).

(6) Demonstração dos fluxos de caixa

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

(7) Demonstração dos resultados por funções

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

NOTA 6 - IMPOSTO SOBRE O RENDIMENTO

O pagamento dos impostos sobre lucros é efectuado com base em declarações de autoliquidação que ficam sujeitas a inspecção e eventual ajustamento pela Administração Fiscal dentro dos quatro anos subsequentes. A partir do 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 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 (ver Nota 49).

NOTA 7 - VOLUME DE EMPREGO

Durante o exercício a Empresa teve ao seu serviço, em média, 24 empregados (2005: 22 empregados).

NOTA 8 - IMOBILIZAÇÕES INCORPÓREAS

Ver Notas 3 (3) e 10.

NOTA 10 - MOVIMENTOS OCORRIDOS NAS RUBRICAS DO ACTIVO IMOBILIZADO

ACTIVO BRUTO

	Saldo inicial	Aumentos	Alienações	Transferências e abates	Saldo final
Imobilizações incorpóreas					
Despesas de instalação	4.173,1	-	-	-	4.173,1
Propriedade industrial e outros direitos	42,3	1,8	-	-	44,1
Imobilizações em curso	12,5	-	-	-	12,5
	<u>4.227,9</u>	<u>1,8</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>4.229,7</u>
Imobilizações corpóreas					
Terrenos e recursos naturais	660,0	-	(606,6)	-	53,4
Edifícios e outras construções	1.221,4	-	-	-	1.221,4
Equipamento básico	249,7	3,8	-	-	253,5
Equipamento de transporte	18,9	0,0	(1,2)	-	17,7
Equipamento administrativo	482,3	20,4	-	-	502,7
Outras imobilizações corpóreas	115,8	22,7	(2,0)	-	136,5
	<u>2.748,1</u>	<u>46,9</u>	<u>(609,7)</u>	<u>-</u>	<u>2.185,3</u>
Investimentos financeiros					
Partes de capital em empresas do grupo (ver Nota 16)	415.036,0	-	-	(204.298,3)	210.737,7
Títulos e outras aplicações financeiras	15.839,6	4,0	(15.829,6)	-	14,0
Outros empréstimos concedidos	7.628,0	-	-	-	7.628,0
Imobilizações em curso	201,8	-	-	-	201,8
Adiantamentos por conta de investimentos financeiros	63.961,1	-	-	(12.149,5)	51.811,6
	<u>502.666,5</u>	<u>4,0</u>	<u>(15.829,6)</u>	<u>(216.447,8)</u>	<u>270.393,1</u>

AMORTIZAÇÕES E PROVISÕES

	Saldo inicial	Reforço	Regularizações	Saldo final
Imobilizações incorpóreas				
Despesas de instalação	4.169,0	4,0	-	4.173,0
Propriedade industrial e outros direitos	23,3	4,4	-	27,8
	<u>4.192,4</u>	<u>8,4</u>	<u>-</u>	<u>4.200,8</u>
Imobilizações corpóreas				
Edifícios e outras construções	604,2	36,2	-	640,4
Equipamento básico	247,4	1,1	-	248,5
Equipamento de transporte	15,0	3,3	(0,6)	17,7
Equipamento administrativo	464,1	15,8	-	479,9
Outras imobilizações corpóreas	62,7	2,4	-	65,2
	<u>1.393,4</u>	<u>58,9</u>	<u>(0,6)</u>	<u>1.451,7</u>

O movimento ocorrido na rubrica Partes de capital em empresas do grupo corresponde, conforme referido nas Nota 2, 3 e 51 ao valor resultante da aplicação do método de equivalência patrimonial.

As alienações de Títulos e outras aplicações financeiras, correspondem à alienação onerosa de 7 427 160 acções BCP (ver Nota 46).

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 montante incluído na coluna de Transferências e abates corresponde a pagamentos efectuados à Sociedade, pela sua participada Inaveste-SGPS, SA.

NOTA 12 - CRITÉRIOS DE REAVALIAÇÃO DO IMOBILIZADO

Ver Nota 3 (2).

NOTA 13 - EFEITO DAS REAVALIAÇÕES NO IMOBILIZADO

	Custos históricos	Reavaliações	Valores contabilísticos reavaliados
	(a)	(a) (b)	(a)
Imobilizações corpóreas			
Terrenos e recursos naturais	43,8	9,6	53,4
Edifícios e outras construções	528,8	52,2	581,0
Equipamento básico	5,0	-	5,0
Equipamento de transporte	-	-	-
Equipamento administrativo	22,8	-	22,8
Outras imobilizações corpóreas	71,4	-	71,4
	<u>671,7</u>	<u>61,9</u>	<u>733,6</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

	2006		2005		Resultado líquido consolidado em 31 de Dezembro de 2006
	Milhares de euros	% de participação no capital da empresa	Milhares de euros	% de participação no capital da empresa	
Partes de capital em empresas do Grupo					
a) Portuguesas					
INAVESTE - SGPS, SA	4.963,0	100,0%	4.963,0	100,0%	1.681,2
GESTINAPA - SGPS, SA	102.827,9	100,0%	102.827,9	100,0%	1.498,5
	<u>107.791,0</u>		<u>107.791,0</u>		
b) Estrangeiras					
INAPA FRANCE, SA	235.245,1	100,0%	235.245,1	100,0%	(14.894,0)
INAPA DEUTSCHLAND	72.000,0	47,0%	72.000,0	47,0%	6.201,9
	<u>307.245,1</u>		<u>307.245,1</u>		
Ajuste pela aplicação do método equivalência patrimonial	<u>-204.298,3</u>		<u>0,0</u>		
	<u>210.737,7</u>		<u>415.036,0</u>		

NOTA 25 - SALDOS COM O PESSOAL

Os saldos a pagar ao Pessoal ascendem a 260,7 milhares de Euros, sendo relativos a férias, subsídios de férias e correspondentes encargos, que se vencem para pagamento em 2007. Os saldos a receber ascendem a 147,3 milhares de euros.

NOTA 31 - COMPLEMENTO DE PENSÕES DE REFORMA

Os empregados efectivos da Sociedade beneficiaram até Maio de 2006, de um plano complementar de pensões de reforma e sobrevivência de benefício definido. Em Maio, o referido Plano foi alterado passando a vigorar um regime de contribuição definida, pelo qual aos empregados efectivos é garantida uma contribuição para o respectivo Fundo de 2% da remuneração base, sujeita porém à condição de os resultados líquidos do Grupo excederem os 2.500 milhares de euros no exercício anterior.

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>2006</u>	<u>2005</u>
Taxa de desconto	4 %	4 %
Taxas previstas de evolução salarial	4 %	4 %
Taxa de crescimento das pensões	3 %	3 %

Em 31 de Dezembro de 2006 o valor das mesmas responsabilidades ascendia a 2.912 milhares de euros (2005: 2.487,69 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 1.736 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 em que ocorrem.

Em 31 de Dezembro de 2006, 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	96,0
• Acréscimo e diferimentos – benefícios de reforma a liquidar	(154,9)
• Custos com pessoal – acréscimo da responsabilidade no exercício	443,7
• Custos extraordinários – amortização do exercício da responsabilidade por serviços passados inicial	96,0

Os valores registados em Custos com pessoal no exercício têm a seguinte decomposição (milhares de euros):

Custos com os serviços correntes	127,2
Custo financeiro	131,1
Rendimento dos activos do fundo	(40,0)
(Ganhos) e perdas actuariais	<u>225,4</u>
	<u>443,7</u>

Neste exercício, a Sociedade efectuou contribuições para o Fundo de Pensões, no montante de 462 milhares de Euros.

NOTA 32 - RESPONSABILIDADES POR GARANTIAS PRESTADAS

A Sociedade prestou várias garantias bancárias, através de diversas instituições financeiras, no valor total de 281.757 milhares de euros, a favor de (i) várias empresas do Grupo Inapa, nomeadamente Inapa France, Inapa Deutschland e Inapa España (178,7 milhões de euros) e, (ii) para efeitos de emissão de papel comercial (103 milhões de euros).

A Sociedade emitiu em favor de empresa participada cartas de conforto em favor de duas instituições financeiras. O envolvimento a 31 de Dezembro de 2006 era, a esse título, de 5,3 milhões de euros, estando o mesmo, porém, contragarantido por penhor mercantil sobre produtos acabados e mercadorias prestado pela dita participada.

NOTA 36 - CAPITAL

O capital está presentemente representado por 30 000 000 de acções ao portador de € 5,00 cada, totalmente subscritas e realizadas. Com excepção da Parpública – Participações Públicas (SGPS), SA, que detém 8 912 811 acções, que correspondiam a 31 de Dezembro de 2006 a 32,86% 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 correspondentes a 6,44% dos direitos de voto, a que são de imputar ainda, nos termos da lei as 3 000 0000 acções detidas pelo Fundo de Pensões do BCP, correspondentes a 11,06% dos direitos do voto, de AF Investimentos – Fundos Mobiliários, SA a quem são de imputar 1 525 330 acções correspondentes a 5,62% dos direitos de voto, Seguros e Pensões Gere, SA com 945 746

acções correspondentes a 3,49% dos direitos de voto e Guimarães de Mello Europe, Ltd, a quem eram de imputar, nos termos da lei 1 147 500 acções, correspondentes a 4,23% dos direitos de voto, não eram conhecidas a 31 de Dezembro de 2006 outras pessoas, singulares ou colectivas que possuíssem ou a quem fossem de imputar participações sociais atribuindo direitos de voto iguais ou superiores a 2%.

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	(13.232,48)	(3.031,50)	2.026,29	(14.237,69)
Acções próprias - Descontos e prémios	(3.100,14)	1.295,43	453,98	(1.350,73)
Prémios de emissão de acções	14.963,94	-	-	14.963,94
Ajustamentos de partes de capital em empresas do Grupo e Associadas	0,00		(149.088,70)	(149.088,70)
Reservas legais	7.000,00	500,00	-	7.500,00
Outras reservas	72.713,11	10.860,52	(1.258,29)	82.315,34
Resultados transitados	2.865,49	10.495,04	(12.360,53)	1.000,00
Resultado líquido do exercício	9.495,04	(53.427,90)	(9.495,04)	(53.427,90)
	<u>240.704,96</u>	<u>(33.308,41)</u>	<u>(169.722,29)</u>	<u>37.674,26</u>

Na Assembleia Geral realizada a 10 de Maio de 2006, que aprovou as contas do exercício findo em 31 de Dezembro de 2005, foi deliberado o reforço das Reservas legais em 500 milhares de euros, a transferência para Outras reservas de 10.860,5 milhares de euros e a transferência para Resultados transitados de 1.000 milhares de euros.

Durante o exercício de 2006 a Sociedade adquiriu 606.300 acções próprias. Adicionalmente, a Sociedade alienou 405.258 acções próprias por 1.221.979,16 euros, as menos-valias apuradas, no montante total de 1.258.292,46 euros, foram registadas na rubrica de Outras reservas. Em 31 de Dezembro de 2006 a Sociedade detém 2.847.537 acções.

Ver Notas 2,3 e 51 relativa à rubrica de Ajustamentos de partes de capital em empresas do grupo.

NOTA 42 – DEMONSTRAÇÃO DO CUSTO DAS PRESTAÇÕES DE SERVIÇOS

O custo das prestações de serviços evidenciado na Demonstração dos resultados por funções ascende a 2.527,4 milhares de euros e é constituído, fundamentalmente, por custos com o pessoal, despesas com deslocações e estadas e amortizações.

NOTA 43 - REMUNERAÇÕES ATRIBUÍDAS AOS MEMBROS DOS ÓRGÃOS SOCIAIS

	<u>2006</u>	<u>2005</u>
Conselho de Administração	<u>745,53</u>	<u>594,91</u>
Conselho Fiscal	<u>17,50</u>	<u>69,07</u>

NOTA 45 - DEMONSTRAÇÃO DOS RESULTADOS FINANCEIROS

<u>Custos e perdas</u>	<u>Exercícios</u>		<u>Proveitos e ganhos</u>	<u>Exercícios</u>	
	<u>2006</u>	<u>2005</u>		<u>2006</u>	<u>2005</u>
Juros suportados	8.644,27	7.212,71	Juros obtidos	1 334,03	1 117,44
Perdas em Associadas	55.209,62	0,00	Rendim.de particip. de capital	521,67	9 324,84
Diferenças de câmbio desfavoráveis	0,05	0,68	Diferenças de câmbio favoráveis	0,00	0,02
Outros custos e perdas financeiros	2.921,14	2.242,74			
Resultados financeiros	(64.919,38)	986,17			
	<u>1.855,69</u>	<u>10.442,30</u>		<u>1 855,70</u>	<u>10 442,30</u>

NOTA 46 - DEMONSTRAÇÃO DOS RESULTADOS EXTRAORDINÁRIOS

<u>Custos e perdas</u>	<u>Exercícios</u>		<u>Proveitos e ganhos</u>	<u>Exercícios</u>	
	<u>2006</u>	<u>2005</u>		<u>2006</u>	<u>2005</u>
Donativos	7,85	10,92	Ganhos em imobilizações	4 061,37	4,43
Perdas em imobilizações	1,67	-	Correcções relativas a exercícios anteriores	763,56	199,82
Multas e penalidades	0,59	0,08	Outros proveitos e ganhos extraordinários	60,20	-
Correcções relativas a exercícios anteriores	42,49	342,44			
Outros custos e perdas extraordinários	214,29	96,03			
Resultados extraordinários	4.618,23	(245,22)			
	<u>4.885,13</u>	<u>204,25</u>		<u>4 885,13</u>	<u>204,25</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

	<u>Milhares de euros</u>			
	<u>Curto prazo</u>		<u>Médio e longo prazo</u>	
	<u>2006</u>	<u>2005</u>	<u>2006</u>	<u>2005</u>
Empréstimos concedidos a empresas do Grupo -				
INAVESTE - Sociedade de Gestão de Participações Sociais, SA	200,00	-	8.050,00	9.568,34
Inapa Deutschland, GmbH	-	-	34.000,00	-
Inapa France, SA	5.007,61	2.000,00	-	-
GESTINAPA - SGPS, SA	7.761,61	14.473,87	3.680,88	3.680,88
Contas-correntes de empresas do Grupo -				
INAVESTE - Sociedade de Gestão de Participações Sociais, SA	4,29	337,19	-	-
GESTINAPA - SGPS, SA	1.722,59	1.187,52	-	-
INAPA Portugal, SA	521,97	166,84	-	-
Medialivros, SA	6,08	3,84	-	-
Inapa France, SA	656,76	517,52	-	-
Inapa Espanha, SA	361,64	191,66	-	-
Inapa Deutschland, GmbH	262,85	739,96	-	-
Papier Union, GmbH	286,19	441,06	-	-
Tavistock	77,05	77,05	-	-
Inapa Italy, SAL	57,49	-	-	-
Outras	97,80	73,81	-	-
	<u>17.023,93</u>	<u>20.210,32</u>	<u>45.730,88</u>	<u>13.249,22</u>

Os empréstimos de médio e longo prazo à INAVESTE-SGPS, SA E GESTINAPA-SGPS, SA 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.

b) Dívidas a instituições de crédito

	Milhares de euros			
	Curto prazo		Médio e longo prazo	
	2006	2005	2006	2005
Dívidas a instituições de crédito	45.943,77	41.733,52	91.000,00	98.000,00

As Dívidas de médio e longo prazo correspondem à emissão de papel comercial, junto de cinco instituições financeiras, reembolsáveis pelo seu valor nominal, com emissão de títulos com uma maturidade até um ano, renovável por iguais períodos até 5 anos.

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

c) Demonstração dos fluxos de caixa

Os componentes de caixa e seus equivalentes no final do exercício de 2006 e de 2005 era como segue:

	2006	2005
Caixa	5,51	18,03
Depósitos bancários	21,69	1.109,74
Títulos negociáveis	5.504,22	4.506,72
Equivalentes a caixa	(45.943,77)	(41.733,51)
	(40.412,35)	(36.099,02)

d) Proveitos suplementares

Em 31 de Dezembro de 2006 a rubrica de Proveitos Suplementares corresponde fundamentalmente a proveitos obtidos pela Sociedade com a intervenção em processos de negociação envolvendo o Grupo Inapa. Deste valor, cerca de 4.964,21 milhares de euros encontram-se registados em Acréscimos de proveitos.

NOTA 49 – IMPOSTOS CORRENTES E IMPOSTOS DIFERIDOS

IMPOSTOS CORRENTES

A Sociedade e as suas subsidiárias em Portugal são tributadas em sede de Imposto sobre o Rendimento de Pessoas Colectivas (IRC), através do regime especial de tributação de grupos de sociedades, constituído pelas empresas com uma participação igual ou superior a 90% e que cumprem as condições previstas no artigo 63º e seguintes do Código do IRC.

A Inapa IPG, como sociedade dominante, é responsável pelo cálculo do lucro tributável do Grupo, através da soma algébrica dos lucros tributáveis e dos prejuízos fiscais apurados nas declarações periódicas de cada uma das

sociedades dominadas, pertencentes ao Grupo. Deste modo, o encargo do imposto corrente do Grupo foi contabilizado somente ao nível das contas individuais da Inapa IPG.

A Sociedade encontra-se sujeita a Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Colectivas (IRC) à taxa normal de 25%, acrescida pela Derrama, à taxa de 10%, resultando uma taxa de imposto agregada de 27,5%.

Reconciliação da taxa de imposto

A reconciliação entre a taxa nominal de imposto e o imposto sobre o rendimento registado na demonstração de resultados poderá ser efectuada como segue:

	Em Euros
Resultado antes de impostos	-52.923.098
Diferenças permanentes	54.871.306
Lucro tributável Inapa-IPG	1.948.208
Taxa nominal de imposto	27,5%
Imposto esperado - IPG	535.757
Lucro tributável Inapa-IPG	1.948.208
Lucros tributáveis restantes empresas do Grupo	3.247.190
Prejuízos fiscais empresas do Grupo	-1.949.014
Lucro tributável Grupo	3.246.384
Prejuízos fiscais reportáveis do Grupo	-1.510.108
Matéria colectável do Grupo	1.736.276
Taxa IRC 27,5 %	477.476
Acréscimos à colecta (tributações autónomas)	27.313
Imposto sobre o rendimento	504.789
isto é	504.800

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.

	Activos por impostos diferidos		Passivos por impostos diferidos	
	2006	2005	2006	2005
Prejuízos Fiscais	-	-	-	-

Assim, não se verificaram, situações que originassem, durante o exercício de 2006, cálculo de impostos diferidos.

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, pelos segmentos de negócios associados à distribuição de papel e segmentos relativos às actividades de “packaging” e “factoring”- alteração ocorrida neste exercício face à importância crescente destas novas actividades. 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- IMPACTO

Conforme referido nas Notas 2,3 o impacto da adopção do método de equivalência patrimonial resume-se com segue:

	Balanço antes aplicação método equivalencia patrimonial	Ajustes	milhares de euros Balanço após aplicação método equivalencia patrimonial
Imobilizações	762,5	0,0	762,5
Investimentos Financeiros	474.691,3	-204.298,3	270.393,0
Outras Activos correntes e não correntes	82.152,7	0,0	82.152,7
Total Activo líquido	557.606,5	-204.298,3	353.308,2
Capital próprio			
Capital Social	150.000,0		150.000,0
Acções Próprias total	-15.588,4		-15.588,4
Prémio de Emissão de acções e Reservas	105.779,3		105.779,3
Ajustamentos de Partes de Capital	0,0	-149.088,7	-149.088,7
	240.190,9	-149.088,7	91.102,2
Resultado líquido do exercício	1.781,7	-55.209,6	-53.427,9
Total do Capital Próprio	241.972,6	-204.298,3	37.674,3
Total do Passivo	315.634,0	0,0	315.634,0
Total do Capital Próprio e do Passivo	557.606,5	-204.298,3	353.308,2

- : - : - : - : - : -

Informações referidas no art.º 447º do Código das Sociedades Comerciais

Ações detidas pelos membros do Conselho de Administração e Conselho Fiscal da sociedade em 31 de Dezembro de 2006

Conselho de Administração

	Quantidade	Direitos de Voto
Dr. Vasco Luís Schulthess de Quevedo Pessanha		
– Próprias	0	0%
– detidas por pessoas ou entidades contemplados no art.º 447º		
Ana Maria Gaziba Silva Medina Quevedo Pessanha	10 000	0,04%
Imprerocha – Investimentos Prediais da Rocha, SA	32 700	0,12%
Dr. José Manuel Félix Morgado	0	0%
Dr. João da Costa Manuel	0	0%
Dr. Alberto Coutinho Barata Salgueiro	0	0%
Dr. Jorge Armindo Carvalho Teixeira	0	0%
Dr. Henrique Abílio Paulo Fernandes	92 426	0,34%
Dr. Artur Porfírio Silveira de Almeida Soutinho	0	0%
Dr. Alfredo Manuel de Oliveira Varela Pinto	0	0%
Dr. Pedro Maria Cabral Norton de Matos	0	0%

Conselho Fiscal

	Quantidade	Direitos de Voto
Dr. José António dos Reis Martinez	10 626	0,04%
Dr.ª Maria Amália Freire de Almeida	0	0
– detidas por pessoas ou entidades contemplados no art.º 447º		
Parpública – Participações Públicas, SGPS, SA	8 912 811	32,86%
Oliveira, Reis & Associados, SROC	0	0%
representada por Dr. Carlos Alberto Domingues Ferraz	0	0%
Amável Calhau, Justino Romão & JM Ribeiro da Cunha, SROC	0	0%
representada por Dr. Amável Freixo Calhau	0	0%

Aquisições, operações ou cessações de titularidade de acções emitidas por Inapa – Investimentos, Participações e Gestão, SA entre 1 de Janeiro de 2006 e 31 de Dezembro de 2006

Vasco Luís Schulthess de Quevedo Pessanha
 Detidas a Título Pessoal

Data	Quantidade	Preço	Meio
26.01	10.000	2,80	Venda / Transacção em Bolsa
03.02	1.000	2,80	Venda / Transacção em Bolsa
07.02	14.000	2,82	Venda / Transacção em Bolsa
08.02	3.000	2,89	Venda / Transacção em Bolsa
09.02	2.000	2,92	Venda / Transacção em Bolsa
10.02	5.000	2,98	Venda / Transacção em Bolsa
13.02	5.000	3,03	Venda / Transacção em Bolsa
16.02	5.000	3,02	Venda / Transacção em Bolsa
20.02	5.000	3,11	Venda / Transacção em Bolsa
10.04	20.500	3,37	Venda / Transacção em Bolsa
11.04	24.500	3,37	Venda / Transacção em Bolsa
18.04	5.000	3,39	Venda / Transacção em Bolsa
28.04	25.000	3,34	Venda / Transacção em Bolsa
02.05	1.500	3,37	Venda / Transacção em Bolsa
03.05	5.000	3,34	Venda / Transacção em Bolsa
10.05	1.000	3,35	Venda / Transacção em Bolsa
12.05	5.000	3,31	Venda / Transacção em Bolsa
29.05	8.000	2,86	Venda / Transacção em Bolsa
30.05	513	2,90	Venda / Transacção em Bolsa
30.05	3.487	2,85	Venda / Transacção em Bolsa
31.05	500	2,90	Venda / Transacção em Bolsa
07.06	5.000	2,82	Venda / Transacção em Bolsa
23.06	5.000	2,82	Venda / Transacção em Bolsa
29.06	5.000	2,70	Venda / Transacção em Bolsa
30.06	7.000	2,78	Venda / Transacção em Bolsa
10.07	3.000	2,69	Venda / Transacção em Bolsa
11.07	1.500	2,70	Venda / Transacção em Bolsa
12.07	2.000	2,70	Venda / Transacção em Bolsa
13.07	10.500	2,68	Venda / Transacção em Bolsa
17.07	1.000	2,63	Venda / Transacção em Bolsa
18.07	9.150	2,60	Venda / Transacção em Bolsa
19.07	850	2,59	Venda / transacção em Bolsa

Detidas por pessoa ou entidade contemplada no artº . 447 – Sociedade Agrícola da Quinta dos Buxeiros, Lda.

Data	Quantidade	Preço	Meio
18.10	100.000	2,59	Venda / Transacção em Bolsa

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

Accionistas titulares de participações qualificadas a 31 de Dezembro de 2006

	Quantidad e	Direitos de Voto (*)	Direitos de Voto (**))
Parpública – Participações Públicas, SGPS, SA	8 912 811	32,86%	15%
Banco Comercial Português, SA			
- Próprias	1 748 187	6,44%	
- Fundo de Pensões BCP	3 000 000	11,06%	15%
AF Investimentos – Fundos Mobiliários, SA	1 525 330	5,62%	5,62%
Seguros e Pensões Gere, SA	945 746	3,49%	3,49%
Guimarães de Mello Europe, Ltd, através de			
- Guimarães de Mello Portugal, SGPS, SA	1 041 143	3,84%	3,84%
- José de Mello – SGPS, SA	106 357	0,39%	0,39%

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

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

CERTIFICAÇÃO LEGAL DAS CONTAS

INTRODUÇÃO

1. Examinámos as demonstrações financeiras anexas da *INAPA - Investimentos, Participações e Gestão, S.A.*, as quais compreendem o Balanço em 31 de Dezembro de 2006 (que evidencia um total de 353.308.224 euros e um total de capital próprio de 37.674.263 euros, incluindo um resultado líquido negativo de 53.427.898 euros), as Demonstrações dos resultados por naturezas e por funções e a Demonstração dos fluxos de caixa do exercício findo naquela data, e os correspondentes Anexos.

RESPONSABILIDADES

2. É da responsabilidade do Conselho de Administração a preparação de demonstrações financeiras que apresentem de forma verdadeira e apropriada a posição financeira da Empresa, o resultado das suas operações e os fluxos de caixa, bem como a adopção de políticas e critérios contabilísticos adequados e a manutenção de um sistema de controlo interno apropriado.
3. A nossa responsabilidade consiste em expressar uma opinião profissional e independente, baseada no nosso exame daquelas demonstrações financeiras.

ÂMBITO

4. O exame a que procedemos foi efectuado de acordo com as Normas Técnicas e as Directrizes de Revisão/Auditoria da Ordem dos Revisores Oficiais de Contas, as quais exigem que o mesmo seja planeado e executado com o objectivo de obter um grau de segurança aceitável sobre se as demonstrações financeiras estão isentas de distorções materialmente relevantes. Para tanto o referido exame inclui:

- a verificação, numa base de amostragem, do suporte das quantias e divulgações constantes das demonstrações financeiras e a avaliação das estimativas, baseadas em juízos e critérios definidos pelo Conselho de Administração, utilizadas na sua preparação;
 - a apreciação sobre se são adequadas as políticas contabilísticas adoptadas e a sua divulgação, tendo em conta as circunstâncias;
 - a verificação da aplicabilidade do princípio da continuidade; e
 - a apreciação sobre se é adequada, em termos globais, a apresentação das demonstrações financeiras.
5. O nosso exame abrangeu também a verificação da concordância da informação financeira constante do relatório de gestão com as demonstrações financeiras.
6. Entendemos que o exame efectuado proporciona uma base aceitável para a expressão da nossa opinião.

OPINIÃO

7. Em nossa opinião, as referidas demonstrações financeiras apresentam de forma verdadeira e apropriada, nos aspectos materialmente relevantes, a posição financeira da *INAPA - Investimentos, Participações e Gestão, S.A.*, em 31 de Dezembro de 2006, o resultado das suas operações e os fluxos de caixa no exercício findo naquela data, em conformidade com os princípios contabilísticos geralmente aceites em Portugal.

ÊNFASES

8. Sem afectar a opinião expressa no parágrafo anterior, chamamos a atenção para o seguinte:

- Conforme se especifica no Relatório de gestão e na nota 3 (1) do Anexo ao balanço e à demonstração dos resultados (ABDR), em concordância com o preconizado pela Directriz contabilística nº 9, os investimentos financeiros em sociedades filiais e associadas passaram a ser registados pelo método de equivalência patrimonial. Deste modo, e tal como referido na nota 2 do mencionado anexo, as contas apresentadas não são inteiramente comparáveis com as do exercício anterior, encontrando-se o impacto resultante desta alteração reflectido na nota 51 do ABDR.
- Pelas contas do exercício verifica-se estar perdida mais de metade do capital social, ficando, assim, a Sociedade no âmbito do art.º 35º do C.S.C., devendo os Srs. Accionistas deliberar sobre as propostas apresentadas pelo Conselho de Administração e constantes na convocatória para a Assembleia Geral.

Lisboa, 30 de Abril de 2007

OLIVEIRA, REIS & ASSOCIADOS, SROC, Lda.
Representada por

Carlos Alberto Domingues Ferraz, ROC nº 362

RELATÓRIO DE AUDITORIA SOBRE AS CONTAS INDIVIDUAIS

INTRODUÇÃO

1. Para os efeitos do artigo 245.º do Código dos Valores Mobiliários, apresentamos o nosso Relatório de Auditoria sobre a informação financeira do exercício findo em 31 de Dezembro de 2006, da INAPA - Investimentos, Participações e Gestão, S.A., incluída: no Relatório de Gestão, no Balanço em 31 de Dezembro de 2006 (que evidencia um total de 353.308 milhares de euros e um total de capital próprio de 37.674 milhares de euros, incluindo um resultado líquido negativo de 53.428 milhares de euros), nas Demonstrações dos resultados por naturezas e por funções e na Demonstração dos fluxos de caixa do exercício findo naquela data, e nos correspondentes Anexos.

RESPONSABILIDADES

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

ÂMBITO

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

OPINIÃO

7. Em nossa opinião, as referidas demonstrações financeiras apresentam de forma verdadeira e apropriada, em todos os aspectos materialmente relevantes, a posição financeira da INAPA - Investimentos, Participações e Gestão, S.A. em 31 de Dezembro de 2006, o resultado das suas operações e os fluxos de caixa no exercício findo naquela data, em conformidade com os princípios contabilísticos geralmente aceites em Portugal e a informação nelas constante é completa, verdadeira, actual, clara, objectiva e lícita.

ÊNFASES

8. Sem afectar a opinião expressa no parágrafo anterior, chamamos a atenção para as situações seguintes:
 - 8.1 Conforme referido nas Notas 2, 3 e 51 do Anexo, em 31 de Dezembro de 2006, a Empresa alterou o seu critério de valorização dos investimentos financeiros em Sociedades filiais e associadas, passando a adoptar o método da equivalência patrimonial, de acordo com o estabelecido na Directriz Contabilística n.º 9. Consequentemente, os valores dos investimentos financeiros, dos ajustamentos de partes de capital e dos resultados financeiros do exercício de 2006 não são comparáveis com o exercício anterior.

- 8.2 As demonstrações financeiras mencionadas no parágrafo 1 acima, referem-se à actividade da Sociedade a nível individual e não consolidada. A Sociedade preparou, nos termos da legislação em vigor, demonstrações financeiras consolidadas em conformidade com as Normas Internacionais de Relato Financeiro (IAS/IFRS), tal como adoptadas pela União Europeia, que melhor apresentam a posição financeira, o resultado das operações e os fluxos de caixa do conjunto formado pela Sociedade, suas filiais e associadas.
- 8.3 Em virtude dos elevados prejuízos registados no exercício, a Empresa enquadra-se na situação prevista no artigo 35.º do Código das Sociedades Comerciais, verificando-se estar perdida mais de metade do capital social. Deste modo, a continuidade das operações depende, para além das decisões que vierem a ser tomadas pelos Accionistas, da disponibilidade de meios financeiros, bem como da realização de lucros futuros.

11 de Maio de 2007

Grant Thornton & Associados – SROC, Lda.
Representada por C. Lisboa Nunes

Contas Consolidadas

ACTIVO	Notas	31 DE DEZEMBRO DE 2006	31 DE DEZEMBRO DE 2005
		Activo Líquido	Activo Líquido
ACTIVO NÃO CORRENTE			
Activos tangíveis	3	115.119	115.079
Goodwill - Diferenças de consolidação	4	131.147	142.208
Activos intangíveis	5	107.190	134.655
Investimentos	6	20.277	49.605
Outros activos não correntes	12	17.784	18.125
Impostos diferidos activos	19	18.965	16.400
TOTAL DO ACTIVO NÃO CORRENTE		410.483	476.072
ACTIVO CORRENTE			
Inventários	10	82.967	84.360
Clientes	11	67.710	99.743
Outros activos correntes	12	80.111	70.605
Caixa e equivalentes a caixa	13	4.985	5.943
TOTAL DO ACTIVO CORRENTE		235.772	260.651
TOTAL DO ACTIVO		646.255	736.723
CAPITAL PRÓPRIO E PASSIVO	Notas	31 DE DEZEMBRO DE 2006	31 DE DEZEMBRO DE 2005
CAPITAL PRÓPRIO			
Capital por acções	14	150.000	150.000
Acções próprias-Valor nominal	14	-14.353	-13.348
Acções próprias-Descontos e prémios		-1.403	-3.152
Prémios de emissão de acções		14.964	14.964
Ajustamentos conversão cambial		308	543
Reservas e resultados retidos	15	-58.413	-58.407
Resultado líquido consolidado do exercício		-53.428	1.590
Capital próprio atribuível aos detentores de capital próprio do Grupo		37.674	92.190
Interesses minoritários		7.641	7.325
TOTAL DO CAPITAL PRÓPRIO		45.315	99.515
PASSIVO NÃO CORRENTE			
Empréstimos obtidos a longo prazo	16	263.202	273.306
Passivos por impostos diferidos	19	18.030	18.883
Provisões	17	5.244	4.967
Outros passivos não correntes	16	15.665	17.005
TOTAL DO PASSIVO NÃO CORRENTE		302.142	314.161
PASSIVO CORRENTE			
Empréstimos	16	172.801	192.005
Fornecedores		83.586	76.668
Outros passivos correntes	18	42.411	54.374
TOTAL DO PASSIVO CORRENTE		298.798	323.047
TOTAL DO PASSIVO		600.940	637.208
TOTAL DO CAPITAL PRÓPRIO E PASSIVO		646.255	736.723

GRUPO inapa**DEMONSTRAÇÃO CONSOLIDADA DOS RESULTADOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2006**

(Método da consolidação integral)

Milhares de Euros

		IAS / IFRS	
	Notas	31 DE DEZEMBRO DE 2006	31 DE DEZEMBRO DE 2005
Toneladas		1.075.468	1.108.456
Rédito	20 e 21	1.077.161	1.087.781
Outros rendimentos	22	32.788	31.651
Total de Rendimentos		1.109.949	1.119.432
Custo das vendas		-904.513	-913.346
Alteração nos inventários		0	0
Gasto com benefícios dos empregados	23	-88.755	-83.540
Outros Gastos	22	-96.660	-91.241
EBITDA		20.022	31.305
Gasto de depreciação e de amortização		-6.820	-7.345
Imparidade de activos fixos tangíveis e intangíveis	27	-42.586	0
Ganhos / (Perdas) em associadas		53	0
Função financeira	24	-23.967	-21.489
RESULTADO ANTES IMPOSTOS		-53.299	2.471
Gasto de impostos sobre o rendimento	19	237	-763
RESULTADO LÍQUIDO DO PERÍODO		-53.062	1.709
Atribuível a :			
Detentores do capital da empresa-mãe		-53.428	1.590
Interesses minoritários resultados		366	119
Resultado por acção - €			
Básico		-1,950	0,0583
Diluído		-1,950	0,0583

Para ser lido com o anexo às demonstrações financeiras consolidadas

GRUPO inapa**DEMONSTRAÇÃO CONSOLIDADA DOS RESULTADOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2006**

(Método da consolidação integral)

Milhares de Euros

	IAS / IFRS				31 DE DEZEMBRO DE 2006
	1ºTRIMESTRE	2ºTRIMESTRE	3ºTRIMESTRE	4ºTRIMESTRE	
	(Não auditado)				
Toneladas	288.092	259.449	254.511	273.417	1.075.468
Rédito	281.149	256.141	261.603	278.268	1.077.161
Outros rendimentos	8.023	8.458	6.698	9.609	32.788
Total de Rendimentos	289.172	264.599	268.301	287.877	1.109.949
Custo das vendas	-236.566	-215.518	-220.213	-232.215	-904.513
Alteração nos inventários	-159	21	138	0	0
Gasto com benefícios dos empregados	-22.005	-21.362	-20.584	-24.804	-88.755
Outros Gastos	-23.635	-23.336	-22.127	-27.562	-96.660
EBITDA	6.806	4.404	5.515	3.297	20.022
Depreciações e amortizações	-1.725	-1.713	-1.654	-1.729	-6.820
Imparidade de activos fixos tangíveis e intangíveis	0	0	0	-42.586	-42.586
Ganhos / (Perdas) em associadas	0	31	5	17	53
Função financeira	-1.369	-6.783	-7.317	-8.498	-23.967
RESULTADO ANTES IMPOSTOS	3.712	-4.061	-3.451	-49.499	-53.299
Gasto de impostos sobre o rendimento	-1.075	141	479	693	237
RESULTADO LÍQUIDO DO PERÍODO	2.637	-3.920	-2.972	-48.807	-53.062
Atribuível a :					
Detentores do capital da empresa-mãe	2.405	-3.956	-3.007	-48.870	-53.428
Interesses minoritários resultados	232	35	35	64	366
Resultado por acção - Euros					
Básico	0,096	-0,143	-0,109	-1,784	-1,950
Diluído	0,096	-0,143	-0,109	-1,784	-1,950

Para ser lido com o anexo às demonstrações financeiras consolidadas

GRUPO INAPA

DEMONSTRAÇÃO DOS FLUXOS DE CAIXA CONSOLIDADOS DO EXERCÍCIO FINDO EM 31 DE DEZEMBRO DE 2006

(Montantes expressos em milhares de Euros) -método directo

		2006	2005
Fluxos de caixa das actividades operacionais			
Recebimentos de clientes		1.205.820,22	1.149.374,86
Pagamentos a fornecedores		(1.004.675,12)	(963.892,48)
Pagamentos ao pessoal		(86.414,01)	(81.966,75)
Fluxos gerados pelas operações		114.731,09	103.515,63
Pagamento do imposto sobre o rendimento		(17.871,53)	(15.960,87)
Recebimento do imposto sobre o rendimento		101,77	427,46
Outros recebimentos relativos à actividade operacional		20.199,89	119.015,04
Outros pagamentos relativos à actividade operacional		(132.802,41)	(201.618,82)
Fluxos gerados antes das rubricas extraordinárias		(15.641,20)	5.378,44
Recebimentos relacionados com rubricas extraordinárias		575,23	0,00
Pagamentos relacionados com rubricas extraordinárias		0,00	0,00
Fluxos de caixa das actividades operacionais	[1]	(15.065,97)	5.378,44
Fluxos de caixa das actividades de investimento			
Recebimentos provenientes de:			
Investimentos financeiros		42.818,50	22.212,20
Imobilizações corpóreas		1.840,99	1.151,36
Imobilizações incorpóreas		50,00	0,00
Juros e proveitos similares		4.306,96	7.740,48
Dividendos		0,00	258,51
Adiantamentos para despesas de conta de terceiros		3,58	75,96
		49.020,03	31.438,50
Pagamentos respeitantes a:			
Investimentos financeiros		(14.777,97)	(31.573,13)
Imobilizações corpóreas		(4.937,48)	(5.497,84)
Imobilizações incorpóreas		(1.111,70)	(2.378,51)
Adiantamentos para despesas de conta de terceiros		(778,95)	(777,64)
		(21.606,09)	(40.227,12)
Fluxos de caixa das actividades de investimento	[2]	27.413,95	(8.788,61)
Fluxos de caixa das actividades de financiamento			
Recebimentos provenientes de:			
Empréstimos obtidos		195.439,16	255.924,49
Aumentos de capital, prest. suplementares e prémios de emissão		1.225,00	0,00
Aplicações de tesouraria		1.321,44	452,86
		197.985,60	256.377,35
Pagamentos respeitantes a:			
Empréstimos obtidos		(158.381,82)	(265.903,23)
Amortizações de contratos de locação financeira		(1.404,54)	(1.161,44)
Juros e custos similares		(29.402,43)	(21.422,51)
Dividendos		(1.127,02)	(37,50)
Aplicações de tesouraria		(1.780,20)	(57,83)
		(192.096,02)	(288.582,51)
Fluxos de caixa das actividades de financiamento	[3]	5.889,59	(32.205,16)
Variação de caixa e seus equivalentes	[4] = [1] + [2] + [3]	18.237,56	(35.615,33)
Efeito das diferenças de câmbio		8,16	0,39
		18.245,72	(35.614,94)
Caixa e seus equivalentes no início do período		(186.062,30)	(150.446,92)
Caixa e seus equivalentes no fim do período		(167.816,58)	(186.061,86)
		18.245,72	(35.614,94)

O TÉCNICO OFICIAL DE CONTAS
Dinis Pinto Vieira

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

DEMONSTRAÇÃO DAS ALTERAÇÕES NO CAPITAL PRÓPRIO PARA OS EXERCÍCIOS FINDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2006 E 2005

Milhares de euros

	Atribuível aos detentores de capital próprio do Grupo						Interesses minoritários	Total Capital Próprio
	Capital	Acções próprias	Prémio de emissão de acções	Ajustamentos conversão cambial	Reservas e Resultados retidos	Total		
SALDO EM 1 DE JANEIRO DE 2005	150.000	-16.972	14.964	610	-59.384	89.218	7.497	96.715
Investimentos disponíveis para venda:					2.809	2.809	0	2.809
Diferenças de câmbio na transposição de unidades operacionais estrangeiras				-67		-67	0	-67
Distribuição de dividendos					-99	-99	-127	-226
Compra e venda de acções próprias		472			-287	185	0	185
Outras correções no capital próprio das empresas participadas					-617	-617	-77	-694
Alterações no perímetro de consolidação					91	91	-87	4
Impostos levados directamente capital próprio					-920	-920	0	-920
<i>Ganhos e perdas não reconhecidos em resultados</i>	0	472	0	-67	977	1.382	-291	1.091
Resultado líquido do período	-	-	-	-	1.590	1.590	119	1.709
Total Ganhos e perdas do período	0	472	0	-67	2.567	2.972	-172	2.800
SALDO EM 31 DE DEZEMBRO DE 2005	150.000	-16.500	14.964	543	-56.817	92.190	7.325	99.515
SALDO EM 1 DE JANEIRO DE 2006	150.000	-16.500	14.964	543	-56.817	92.190	7.325	99.515
Investimentos disponíveis para venda					54	54	0	54
Diferenças de câmbio na transposição de unidades operacionais estrangeiras				-235		-235	0	-235
Distribuição de dividendos					-96	-96	-122	-218
Compra e venda de acções próprias		744			-1.258	-514	0	-514
Outras correções no capital próprio das empresas participadas					-168	-168	0	-168
Alterações no perímetro de consolidação					-130	-130	72	-58
Impostos levados directamente capital próprio					0	0	0	0
<i>Ganhos e perdas não reconhecidos em resultados</i>	0	744	0	-235	-1.598	-1.089	-50	-1.139
Resultado líquido do período					-53.428	-53.428	366	-53.062
Total Ganhos e perdas do período	0	744	0	-235	-55.026	-54.517	316	-54.201
SALDO EM 31 DE DEZEMBRO DE 2006	150.000	-15.756	14.964	308	-111.843	37.674	7.641	45.315

Para ser lido com o anexo às demonstrações financeiras consolidadas

INAPA - INVESTIMENTOS, PARTICIPAÇÕES E GESTÃO, SA

ANEXO ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS CONSOLIDADAS DO PERÍODO FINDO EM 31 DE DEZEMBRO DE 2006

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

INTRODUÇÃO

Inapa – Investimentos, Participações e Gestão, SA é a sociedade dominante do Grupo Inapa e tem por objecto social 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), editorial (Medialivros, SA) e de mediação de seguros (Inaveste - Mediação de Seguros, SA). O Grupo integra 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, respectivamente.

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) Inapa France e empresas subsidiárias, operando em França, Suíça, Itália e Belux, (ii) Inapa España Distribución de Papel, SA, operando em Espanha, e que detém uma participação na Surpapel, SL (empresa que desenvolve a sua actividade de comercialização de papel), (iii) Inapa Deutschland, GmbH, sediada na Alemanha, e que detém participações na Papier Union, GmbH, a qual é que por sua vez é titular do capital das sociedades Inapa Packaging GmbH e PMF-Factoring GmbH, igualmente sediadas nesse país e na Inapa Switzerland, SA, (iv) em duas empresas localizadas no Reino Unido – Inapa Merchants Holding, Ltd, que, por sua vez, detém a participação financeira na Tavistock Paper Sales, Ltd. empresa que se dedica essencialmente à distribuição de papel para fabrico de envelopes.

No exercício de 2006 a subsidiária Papier Union GmbH, adquiriu, através da sua subsidiária Inapa Packaging GmbH, duas empresas de comercialização de material para embalagem, a Hennesen & Potthoff GmbH e a HTL-Verpackung GmbH, respectivamente.

Estas demonstrações financeiras foram autorizadas para publicação na reunião do Conselho de Administração efectuado em 27 de Abril de 2007.

1. POLÍTICAS CONTABILÍSTICAS

As políticas contabilísticas mais significativas utilizadas na preparação das demonstrações financeiras consolidadas encontram-se descritas abaixo:

Bases de apresentação

Na sequência da transposição do Regulamento Comunitário nº 1606/2002, as entidades cotadas foram obrigadas a apresentar as suas Demonstrações Financeiras Consolidadas de acordo com as Normas Internacionais de Relato Financeiro (IFRS), com efeito a 1 de Janeiro de 2005.

As demonstrações financeiras consolidadas do Grupo Inapa são preparadas no pressuposto da continuidade das operações, a partir dos livros e registos contabilísticos das empresas que constituem o Grupo e em conformidade com o previsto nas Normas Internacionais de Relato Financeiro ("IAS/IFRS"), emitidas pelo International Accounting Standards Board ("IASB"), em vigor desde 1 de Janeiro de 2005.

Bases de Consolidação

As demonstrações financeiras consolidadas reflectem os activos, passivos e resultados da Sociedade e das suas empresas subsidiárias, tal como definido na Nota 7.

Participações financeiras em empresas subsidiárias

As participações financeiras em empresas nas quais o Grupo detenha, directa ou indirectamente, mais de 50% dos direitos de voto em Assembleia Geral de Accionistas, ou detenha o poder de controlar as suas políticas financeiras e operacionais, foram incluídas nas demonstrações financeiras anexas pelo método de consolidação integral. O capital próprio e o resultado líquido destas empresas correspondentes à participação de terceiros nas mesmas, são apresentados no balanço consolidado (na rubrica de capitais próprios) e na demonstração de resultados consolidada (incluída nos resultados líquidos consolidados) respectivamente.

Nas concentrações empresariais ocorridas após 1 de Janeiro de 2004, os activos e passivos de cada filial são identificados ao seu justo valor, na data de aquisição, de acordo com o estabelecido no IFRS 3. Qualquer excesso/(défice) do custo de aquisição face ao justo valor dos activos e passivos líquidos adquiridos é reconhecido como diferença de consolidação (Goodwill) e no caso de défice, após reanálise do processo de valorização do justo valor e caso este se mantenha, na demonstração de resultados do exercício. Os interesses de accionistas minoritários são apresentados pela respectiva proporção do justo valor dos activos e passivos identificados.

As filiais são incluídas na Consolidação desde a data em que o controlo é adquirido até à data em que o mesmo termine efectivamente.

Sempre que necessário, são efectuados ajustamentos às demonstrações financeiras das filiais para adequar as suas políticas contabilísticas em vigor no Grupo. As transacções intercompanhias, os saldos e os dividendos distribuídos entre empresas do Grupo são eliminados no processo de consolidação.

Principais critérios valorimétricos utilizados

Diferenças de consolidação – "Goodwill"

Tal como atrás se refere, nas concentrações empresariais ocorridas após 1 de Janeiro de 2004, as diferenças entre o custo de aquisição dos investimentos em empresas do Grupo e o justo valor dos activos e passivos identificáveis (incluindo os passivos contingentes) dessas empresas à data da sua aquisição, são registadas na rubrica diferenças de consolidação ("Goodwill"), sendo de referir que tais diferenças são registadas na moeda de reporte dessas filiais, sendo convertidas para a moeda de reporte do Grupo (Euro) à taxa de câmbio em vigor na data de encerramento do balanço. As diferenças cambiais geradas nessa conversão são registadas na rubrica "Ajustamentos de conversão cambial".

As diferenças de consolidação geradas antes da data de transição para os IFRS (1 de Janeiro de 2004) foram registadas pelo valor líquido contabilístico, apurado de acordo com o Plano Oficial de Contabilidade, tendo sido objecto de testes de imparidade àquela data.

A Sociedade procede anulamente à realização de testes de imparidade às diferenças de consolidação à data de encerramento de contas e, sempre que o valor da diferença de consolidação for superior à sua quantia recuperável, é reconhecida uma perda de imparidade, registada na demonstração de resultados em rubrica própria.

Outros activos intangíveis

Estes activos intangíveis encontram-se registados ao custo de aquisição, deduzido das amortizações e perdas de imparidade, e só são reconhecidos na medida em que for provável que venham a gerar benefícios económicos futuros para o Grupo e desde que se possa medir razoavelmente o seu valor.

No caso do Grupo Inapa os activos intangíveis são constituídos essencialmente, por marcas, utilizadas por Papier Union, GmbH, Inapa France, SA e Inapa Portugal, SA, as quais não são objecto de amortização anual dado que foram avaliadas como tendo uma vida útil indefinida, e são alvo da realização de testes de imparidade anuais.

Encontram-se também registados nesta rubrica softwares, patentes e outras licenças, os quais são amortizadas pelo método de quotas constantes, durante um período que varia entre três e cinco anos.

Activos Tangíveis

Terrenos

Conforme disposição transitória prevista pela aplicação do IFRS 1, os terrenos foram registados pelo seu justo valor à data da transição para os IAS / IFRS.

Os ajustamentos resultantes das revalorizações efectuadas aos bens imobilizados, foram registados por contrapartida de capital próprio.

Outros Activos Tangíveis

Os Outros activos tangíveis adquiridos até 31 de Dezembro de 2003, encontram-se registados ao seu “deemed cost”, que corresponde ao custo de aquisição ou ao custo de aquisição reavaliado de acordo com os princípios contabilísticos geralmente aceites em Portugal até àquela data, deduzido das amortizações e de perdas de imparidade acumuladas.

As depreciações são calculadas após os bens estarem em condições de serem utilizados e são imputadas numa base sistemática durante a sua vida útil, que é determinada tendo em conta a utilização esperada do activo em causa pelo Grupo, do seu desgaste natural esperado, da sujeição a uma previsível obsolescência técnica e do valor residual atribuível ao bem. O valor residual atribuível ao bem é estimado com base no valor residual prevalecente à data da estimativa de activos semelhantes que tenham atingido o fim das suas vidas úteis e que tenham funcionado sob condições semelhantes àsquelas em que o activo será usado.

A amortização é calculada pelo método das quotas constantes, 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% - 15%

As despesas de conservação e reparação que não aumentem a vida útil, nem resultem em benfeitorias ou melhorias significativas nos elementos dos activos tangíveis, são registadas como custo do exercício em que ocorrem.

Contratos de locação financeira

Os bens cuja utilização decorre de contratos de locação financeira, relativamente aos quais o Grupo assume substancialmente todos os riscos e vantagens inerentes à respectiva posse do activo locado, são classificados como activos tangíveis, sendo amortizados de acordo com a política estabelecida pelo Grupo para os respectivos bens.

Os juros incluídos no valor das rendas e as amortizações do respectivo activo tangível são reconhecidos como custos na demonstração de resultados do exercício a que respeitam.

Activos não financeiros e não correntes disponíveis para venda

Os activos não financeiros e não correntes são classificados como disponíveis para venda se o seu valor de balanço for principalmente recuperável através de alienação e não do seu uso continuado. Para que estes activos sejam objecto de tal classificação, impõe-se que estejam disponíveis para venda imediata nas suas condições actuais, a venda seja altamente provável e o Conselho de Administração se haja comprometido a executar tal venda, a ocorrer num período de 12 meses, conforme estabelecido no IFRS 5.

Os activos não financeiros e não correntes classificados como disponíveis para venda, são registados pelo seu valor de aquisição ou pelo seu justo valor, consoante o que for menor, deduzido dos custos expectáveis com a sua venda.

Activos e passivos financeiros

Instrumentos financeiros:

Os instrumentos financeiros classificam-se como segue:

- *Investimentos detidos até à maturidade:* Activos financeiros, não derivados com reembolsos fixos ou variáveis, que possuam uma maturidade fixada e relativamente aos quais seja intenção do Conselho de Administração a sua manutenção até à data do respectivo vencimento;
- *Investimentos registados a justo valor através de resultados:* Activos ou passivos financeiros cuja detenção tenha por objectivo a realização de mais valias no curto prazo e todos os instrumentos derivados não afectos a operações de cobertura;
- *Empréstimos concedidos e contas a receber:* Activos financeiros não derivados, com pagamentos fixos ou variáveis, que não se encontram cotados em mercados líquidos e que não hajam sido classificados como investimentos registados a justo valor através de resultados ou como investimentos disponíveis para venda;
- *Investimentos /Activos financeiros disponíveis para venda:* Activos financeiros não derivados disponíveis para venda e aqueles que não se enquadrem em qualquer das categorias anteriores.

Os investimentos detidos até à maturidade são classificados como investimentos não correntes, excepto se o seu vencimento for inferior a 12 meses da data do balanço. Os investimentos registados a justo valor através de resultados são classificados como investimentos correntes. Os investimentos disponíveis para venda, por fim, são classificados como não correntes.

Os investimentos e desinvestimentos são reconhecidos à data da assinatura dos respectivos contratos de formalização, independentemente da data de liquidação financeira.

Os investimentos são inicialmente registados pelo seu valor de aquisição que corresponde ao seu justo valor naquela data, e incluem as despesas de transacção.

Após o reconhecimento inicial, os investimentos registados a justo valor através da demonstração de resultados e os investimentos disponíveis para venda são reavaliados pelos seus justos valores, por referência ao seu valor de mercado à data de encerramento do balanço, sem qualquer dedução relativa a custos da transacção.

Os ganhos ou perdas provenientes de uma alteração no justo valor dos investimentos disponíveis para venda são registados no capital próprio até o investimento ser vendido, recebido ou de qualquer forma alienado, ou nas situações em que o justo valor do investimento se situe abaixo do seu custo de aquisição e tal situação seja considerada uma perda de imparidade, no momento em que o ganho ou perda acumulada é registado na demonstração de resultados.

Os ganhos ou perdas provenientes de uma alteração no justo valor dos investimentos detidos para negociação são registados na demonstração de resultados do exercício.

Os investimentos / activos financeiros disponíveis para venda representativos de partes de capital em acções de empresas não cotadas são registados ao custo de aquisição, tendo em consideração a existência ou não de perdas de imparidade.

Inventários

As matérias-primas, subsidiárias e de consumo, as mercadorias, o material de conservação e reparação e o material de embalagem são valorizadas ao custo de aquisição, incluindo as despesas necessárias à sua colocação em armazém. O método do custeio das saídas, utilizado pelo Grupo é o do custo médio ponderado.

Dívidas de terceiros

As dívidas de terceiros, que não vençam juros, são registadas pelo seu valor nominal deduzido de eventuais perdas de imparidade, reconhecidas na rubrica de “Outros gastos – Provisões- Perdas de imparidade em contas a receber”, por forma a que as mesmas reflectam o seu valor presente realizável líquido.

Letras descontadas

Os saldos de clientes titulados por letras descontadas e não vencidas à data de cada balanço, são reconhecidas nas demonstrações financeiras do Grupo até ao momento do recebimento das mesmas.

Empréstimos

Os empréstimos são registados no passivo pelo seu valor nominal, líquido de despesas de emissão. Os encargos financeiros são calculados de acordo com a taxa de juro efectiva, incluindo prémios e contabilizados na demonstração de resultados de acordo com o princípio de especialização dos exercícios e adicionados ao valor contabilístico do empréstimo, na rubrica de passivo corrente, quando não sejam liquidados durante o exercício.

Contas a pagar

As contas a pagar, que não vençam juros, são registadas pelo seu valor nominal.

Acções próprias

As acções próprias são contabilizadas pelo seu valor de aquisição como um abatimento ao capital próprio. Os ganhos ou perdas inerentes à alienação das acções próprias são registadas na rubrica de Outras reservas.

Especialização de exercícios / reconhecimento de gastos e rendimentos / rédito

Os rendimentos e gastos são registados de acordo com o princípio de especialização dos exercícios, pelo qual estes são reconhecidos à medida em que são gerados, independentemente do momento em que são recebidos ou pagos. As diferenças entre os montantes recebidos e pagos e os correspondentes rendimentos e gastos são registadas nas rubricas de Outros activos correntes, Outros activos não correntes, Outros passivos correntes e Outros passivos não correntes, consoante a sua natureza.

O rédito compreende os valores facturados na venda de mercadorias, de produtos e de prestação de serviços, líquidos de imposto sobre o valor acrescentado, abates e descontos, após eliminação das vendas e prestações de serviço intergrupo e só é reconhecida na demonstração de resultados, quando os riscos e vantagens inerentes à posse dos activos vendidos são transferidos para o comprador, não sendo reconhecidos caso haja dúvidas quanto à sua recuperabilidade.

Imposto sobre o rendimento / impostos diferidos

O imposto sobre o rendimento inclui impostos correntes e impostos diferidos.

A Sociedade e suas subsidiárias sediadas em Portugal são tributadas em sede de Imposto sobre o Rendimento de Pessoas Colectivas (IRC), através do regime especial de tributação de grupos de sociedades, constituído pelas empresas com uma participação igual ou superior a 90% e que cumprem as condições previstas no artigo 63º e seguintes do Código do IRC. A Inapa IPG, como sociedade dominante, é responsável pelo cálculo do lucro tributável do Grupo, através da soma algébrica dos lucros tributáveis e dos prejuízos fiscais apurados nas declarações periódicas de cada uma das sociedades dominadas, pertencentes ao Grupo.

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

São reconhecidas contabilisticamente, se relevantes, as situações de diferimento de impostos. Os impostos diferidos reconhecidos, correspondem a diferenças temporárias entre os montantes dos activos e passivos para efeitos de reporte contabilístico e os respectivos montantes para efeitos de tributação. Os activos por impostos diferidos são registados quando existam expectativas razoáveis de lucros fiscais futuros suficientes para os utilizar. Na data de cada balanço é efectuada uma reapreciação das diferenças temporárias subjacentes aos activos por impostos diferidos em função da expectativa actual da sua recuperação futura.

Provisões

As provisões são reconhecidas, quando e apenas quando, face a uma obrigação presente (legal ou implícita) resultante de um evento passado, seja provável que para a resolução dessa obrigação ocorra uma saída de recursos e o montante da obrigação possa ser razoavelmente estimado. As provisões são revistas na data de cada balanço, e são ajustadas de modo a reflectir a melhor estimativa a essa data.

Benefícios de empregados

O Grupo procede à contabilização dos custos resultantes de pensões e encargos associados de acordo com o disposto na Norma Internacional de Contabilidade nº 19 (IAS 19).

Conversão para Euros das Demonstrações financeiras em moeda estrangeira / Transacções 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 na data do balanço.

Ganhos e Perdas: Paridades cambiais médias verificadas no período.

Capital e restantes rubricas:

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 retidos 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 cambial).

- Câmbio Libra utilizado para conversão das rubricas da demonstração dos resultados: 1,466 euros.
- Câmbio Libra utilizado para conversão das rubricas de balanço: 1,489 euros.
- Câmbio Franco Suiço utilizado para conversão das rubricas da demonstração dos resultados: 0,634 euros.
- Câmbio Franco Suiço utilizado para conversão das rubricas de balanço: 0,622 euros.

Imparidade de activos (que não diferenças de consolidação)

É efectuada uma avaliação de imparidade dos activos à data de encerramento do balanço e sempre que ocorra uma alteração nas circunstâncias que indique que o montante pelo qual um activo se encontra registado possa não ser recuperado. Sempre que o valor pelo qual um activo se encontra registado se mostre superior à sua quantia recuperável, é reconhecida uma perda de imparidade/provisão, que é registada na demonstração de resultados na rubrica de gastos correntes.

A reversão de perdas de imparidade reconhecidas em exercícios anteriores é registada quando os motivos que provocaram o registo das mesmas deixaram de existir. A reversão de uma perda de imparidade é registada na demonstração de resultados, na rubrica de outros rendimentos correntes, excepto se tiverem sido revalorizadas situações em que o reconhecimento é efectuado contra o excedente de valorização do mesmo.

2. AQUISIÇÃO EMPRESAS

No início do último trimestre de 2006, foi adquirida a totalidade do capital social de duas empresas sediadas na Alemanha (ver Nota 7):

- HTL – Verpackung, GmbH (participada directamente pela Inapa Packaging)
- Hennessen & Potthoff, GmbH (H&P) (participada directamente pela Inapa Packaging)

Por força dos contratos celebrados, os efeitos das referidas aquisições foram reportados a 1 de Janeiro de 2006.

À data de aquisição os activos, passivos e passivos contingentes foram reconhecidos pelos seus valores contabilísticos, encontrando-se actualmente em curso a análise para o justo valor.

A integração do total dos activos e passivos, das referidas empresas teve o seguinte impacto no consolidado:

	Milhares euros
Activos tangíveis	302
Activos intangíveis	203
Existências	1.140
Outras contas a receber	818
Caixa e equivalentes de caixa	229
Total Activo	2.692
Total Capital Próprio	865
Empréstimos bancários	0
Outras contas a pagar	1.827
Total Passivo	1.827
Total Capital Próprio + Passivo	2.692

Ver Nota 4 relativo ao “Goodwill” gerado na aquisição.

O resultado líquido do exercício de 2006 foi incorporado no resultado líquido consolidado, corresponde aos 12 meses de actividade e ascendeu a 669 milhares de euros.

3. ACTIVOS FIXOS TANGÍVEIS

Esta rubrica decompõe-se como segue:

	2006	2005
Activos tangíveis		
Valor bruto		
Terrenos	28.402	25.764
Edifícios e outras construções	100.355	98.499
Equipamento básico	39.792	38.045
Equipamento de transporte	6.498	10.207
Equipamento administrativo	14.075	15.126
Outros activos tangíveis	549	592
Em curso	400	673
	190.071	188.906
Amortizações acumuladas	-74.952	-73.827
Valor líquido	115.119	115.079

Durante o exercício de 2006, os movimentos ocorridos no valor dos activos tangíveis, bem como as respectivas amortizações, foram os seguintes:

	Terrenos	Edifícios e outras construções	Equipamento básico	Equipamento transporte	Equipamento administrativo	Outros activos tangíveis	Em curso	Total
Activos fixos tangíveis								
Saldo inicial	25.764	98.499	38.045	10.207	15.126	592	673	188.906
Diferenças cambiais	0	0	0	-86	-118	0	0	-204
Aumentos	2.458	1.420	335	279	711	25	2	5.230
Alienações	-622	-1.100	-169	-1.482	-1.304	-68	-245	-4.990
Transferências / abates	802	1.535	1.298	-2.547	-918	0	-30	140
Varição perímetro consolidação	0	0	283	127	578	0	0	988
Saldo final	28.402	100.355	39.792	6.498	14.075	549	400	190.071
Amortizações acumuladas								
Saldo inicial	-	27.836	23.753	8.856	12.941	442	-	73.827
Diferenças cambiais	-	0	0	-80	-109	0	-	-189
Reforço	-	2.757	1.724	438	870	27	-	5.816
Alienações	-	-469	-84	-1.361	-1.272	-63	-	-3.249
Transferências / abates	-	-663	2.317	-2.132	-149	53	-	-574
Varição perímetro consolidação	-	0	-185	-67	-427	0	-	-679
Saldo final	-	29.461	27.525	5.654	11.854	459	-	74.952
Valor líquido	28.402	70.894	12.267	844	2.221	90	400	115.119

As rubricas “transferências/abates” e “variação no perímetro de consolidação”, reflectem (i) o efeito da análise e reconhecimento pelo justo valor do imóvel e respectivo terreno, incorporado por força da aquisição, ocorrida em finais de 2005, da sociedade Olympia Papier, pelo montante de 1.621 milhares de euros (ii) assim como o efeito da aquisição das empresas HTL e H&P, ocorrida no último trimestre de 2006, pelo montante total de 793 milhares de euros, cujas amortizações acumuladas ascendem a 495 milhares de euros. (Ver Nota 2).

O valor registado na rubrica de Edifícios e outras construções, na linha de “aumentos”, tem essencialmente a ver com a aquisição pela Inapa Packaging, de um edifício de escritórios e armazém, no valor de 2.091 milhares de euros.

À data de 31 de Dezembro de 2006, o valor bruto do activo tangível financiado por contratos de locação financeira ascendia a 16.166 milhares de euros, sendo as amortizações acumuladas de 2.091 milhares de euros e respectivas rendas vicendas de 10.065 milhares de euros.

Ver Nota 26 - Informação sobre garantias reais.

4. DIFERENÇAS DE CONSOLIDAÇÃO - “GOODWILL”

A evolução no valor do “goodwill” é como segue:

	2006	2005
"Goodwill"	131.147	142.208

A variação ocorrida no exercício de 2006, no valor do “goodwill” é o resultado de duas situações distintas e de sinal contrário.

- Reflecte por um lado, a aquisição no último trimestre do ano, da totalidade do capital social das empresas, sediadas na Alemanha, Hennessen & Potthoff GmbH e HTL, GmbH e que se decompõe como segue:

	<u>Milhares de euros</u>
Adições "goodwill"	
• Hennessen & Potthoff	4.551
• HTL	911
	<u><u>5.462</u></u>

De salientar, que o "goodwill" reconhecido à data de aquisição das referidas empresas, se encontra actualmente e conforme o preconizado pelo IFRS 3, em análise para identificação e determinação do justo valor dos activos, passivos e passivos contingentes. Pelo que poderão ocorrer eventuais ajustamentos a este valor no período máximo de 12 meses após a data de aquisição e desde essa data.

Conforme o preconizado pelo IFRS 3, as amortizações acumuladas existentes à data da aplicação do referido normativo foram eliminadas por contrapartida do respectivo "goodwill" bruto, deixando de ser amortizados anualmente.

- Por outro lado, e conforme já foi referido, os valores de "goodwill" são sujeitos a testes de imparidade anuais ou sempre que existam indícios de eventual perda de valor dos mesmos.

Os testes de imparidade foram efectuados de acordo com o método de "discounted cash flow".

Tal como se referia já nesta nota às demonstrações financeiras consolidadas do ano transacto, os valores das avaliações foram suportados pelas expectativas do desenvolvimento do mercado, tendo sido elaboradas projecções de "cash flows" futuros, baseados em planos de médio, longos prazos aprovados pelo Conselho de Administração.

O Conselho de Administração entendeu, porém, tal como tornou público por aviso oportunamente divulgado ao mercado, proceder a uma revisão das suas projecções de evolução do mercado e da sua própria actividade, no médio e longo prazos, atendendo à evolução do mercado europeu do papel, ao desempenho recente do Grupo, às reestruturações levadas a cabo no decurso do exercício de 2006 e à aprovação do Plano de melhoria de rentabilidade para o período 2008 – 2011.

A referida revisão teve ainda em atenção a evolução da economia europeia e designadamente ao sucessivo agravamento, pelo Banco Central Europeu, da taxa de referência de 2,25% para 3,5%, mais recentemente corrigida para 3,75%.

O Conselho deliberou ainda, por razões prudenciais e de adopção das melhores práticas na matéria, corrigir os pressupostos que serviram de base à valorização do "Goodwill" a 31 de Dezembro de 2005. Em consequência:

- a taxa de desconto utilizada passou a ser de 7,5%;
- o horizonte temporal dos cash-flows descontados foi reduzido de 40 para 30 anos;
- a taxa de crescimento para o horizonte temporal considerado foi de 2%;
- a operação de titularização de créditos comerciais foi, para este efeito, considerada como passivo financeiro

A estreita interdependência das operações de distribuição impôs que, em cumprimento do IAS 36, se tomasse a actividade distribuidora no seu todo como um grupo de unidades geradoras de fluxos de caixa, evitando a arbitrariedade que adviria da adopção como base das unidades geradoras de fluxos de caixa individuais.

As operações de factoring e packaging, constituíram, para efeitos do referido no parágrafo anterior, unidades geradoras de caixa autónomas.

Do teste de imparidade realizado com base na revisão de projecções e na correcção de pressupostos anteriormente referidos resultou uma perda de imparidade de 12.726 milhares de euros.

Deve, ainda, referir-se que em momento prévio às ditas revisão de projecções e correcção de pressupostos, a sociedade havia já reconhecido e tomado público através “Profit Warning” oportunamente divulgado, uma anulação de “goodwill”.

O montante da anulação então considerada era de 2.396 milhares de euros

5. ACTIVOS INTANGÍVEIS

Durante o exercício de 2006, o movimento ocorrido nos activos intangíveis, bem como nas respectivas amortizações foram as seguintes:

	Goodwill	Propriedade industrial e outros direitos	Outros activos intangíveis	Adiantamento por conta de activos intangíveis	Total
Activos Intangíveis					
1.1.2006	142.208	148.401	0	1.289	291.898
Diferenças cambiais	0	0	0	0	0
Aumentos	220	177	0	0	397
Alienações / abates	-15.122	-27.474	0	0	-42.596
Transferências e abates	-1.621	56	0	-183	-1.748
Variações no perímetro de consolidação	5.462	117	0	0	5.579
Saldo final	131.147	121.277	0	1.106	253.530
Amortizações acumuladas					
1.1.2006	-	15.035	0	-	15.035
Diferenças cambiais	-	0	-	-	0
Reforço	-	98	-	-	98
Alienações	-	0	-	-	0
Transferências / abates	-	0	-	-	0
Variação perímetros consolidação	-	60	-	-	60
Saldo final	-	15.193	0	-	15.193
Valor líquido	131.147	106.084	0	1.106	238.337

A Sociedade, identificou como activos intangíveis de vida útil indefinida, um conjunto de marcas próprias, para as quais não existe um limite temporal a partir do qual deixem de gerar benefícios económicos para o Grupo.

O valor dos activos intangíveis em causa foi sujeito a testes de imparidade de harmonia com o disposto no IAS 36 de que resultou uma perda de imparidade de 27.464 milhares de euros, fixando-se o seu valor a 31 de Dezembro de 2006 em 103.227 milhares de euros. O diferencial líquido de amortizações, no montante de 2.857 milhares de euros, corresponde essencialmente a custos com software, patentes e outras licenças.

6. INVESTIMENTOS

A rubrica de investimentos decompõe-se como segue:

	2006	2005
Partes de capital em empresas associadas	993	942
Investimentos disponíveis para venda	19.083	48.462
Adiantamentos por conta investimentos	201	201
	20.277	49.605

Partes de capital em empresas associadas

Corresponde, fundamentalmente, à participação na Surpapel, SL.

Activos disponíveis para venda

A rubrica decompõe-se como segue:

	2006	2005
Outras- Junior Notes	7.628	7.628
BANIF - diversos	5.504	4.507
José de Mello - SGPS, SA	3.073	5.228
Papelaria Fernandes - Indústria e Comércio,SA	1.276	1.221
Millennium BCP	0	23.533
Millennium BCP (acções preferenciais)	0	5.265
Outros	1.602	1.080
	19.083	48.462

Durante o exercício, o movimento ocorrido nesta rubrica resultou da alienação da totalidade das acções em carteira do Millenium BCP (no total de 12.560.526 acções) e de 226 236 acções de José de Mello SGPS, SA, tendo sido apurada uma mais valia de cerca de 4.889 milhares de euros (ver Nota 24).

7. EMPRESAS INCLUÍDAS NA CONSOLIDAÇÃO

As subsidiárias e associadas incluídas na consolidação, mediante a aplicação do método da consolidação integral, à data de 31 de Dezembro de 2006, são conforme segue:

Designação	Sede Social	% de participação	Actividade	Data de constituição	Data de incorporação
------------	-------------	-------------------	------------	----------------------	----------------------

Designação	Sede Social	% de participação	Actividade	Data de constituição	Data de incorporação
Gestinapa – SGPS,SA	Rua do Salitre, 142 1269-064 Lisboa	100,00	SGPS	Maio 1992	Junho 1992
Inaveste – SGPS, SA	Rua do Salitre, 142 1269-064 Lisboa	100,00	SGPS	Dezembro 1991	Junho 1992
Inapa Distribución Ibérica, SA	c/ Delco Polígono Industrial Ciudad del Automóvil 28914 Leganés Madrid	100,00	Distribuição papel	-	Dezembro 1998
Inapa France, SA	91813 Corbeil Essones Cedex França	100,00	Distribuição papel	-	Maio 1998
Inapa Deutschland, GmbH	Warburgstraß, 28 20354 Hamburg Alemanha	100,00	Holding	-	Abril 2000
Papier Union, GmbH	Warburgstraße, 28 20354 Hamburgo Alemanha	94,90	Distribuição papel	-	Abril 2000
PMF- Print Medien Factoring , GmbH	Warburgstraß, 28 20354 Hamburg Alemanha	100,00	Factoring	-	Setembro 2005
Inapa – Merchants, Holding, Ltd	Torrington House, 811 High Road Finchley N12 8JW Reino Unido	100,0	Holding	-	1995
Tavistock Paper Sales, Ltd	1st Floor- The Power House Wantage OX12 8PS Reino Unido	100,0	Distribuição papel	-	Fevereiro 1998
Inapa-Portugal, SA	Vale Flores São Pedro de Penaferrim 2710 SINTRA	99,75	Distribuição papel	Junho 1919	1988
Papéis Carreira Madeira, Lda	Rua Infante Santo Núcleo Residencial dos Ilhéus, Loja 11 S. Pedro 9000 Funchal	51,00	Distribuição papel	Novembro 1996	Dezembro 1996
Papéis Carreira Açores, Lda	Rua dos Valados Armazéns 24, 25 e 26 - Relva 9500 Ponta Delgada	60,00	Distribuição papel	-	1991

Designação	Sede Social	% de participação	Actividade	Data de constituição	Data de incorporação
Inapa Italia, Spa	Strada Statale Padana Superiore 315/317 I – 20090 Vimodrone Milão Itália	100,0	Distribuição papel	-	1998
Inapa Switzerland	Althardstrasse 301 8105 Regensdorf – Suisse	67,4	Distribuição papel	-	Maio 1998
Inapa Belgique	Vaucampslan, 30 1654 Huizingen Bélgica	99,94	Distribuição papel	-	Maio 1998
Inapa Luxemburg	211, Rue des Romains. L. 8005 Bertrange Luxemburgo	97,75	Distribuição papel	-	Maio 1998
Inapa Packaging, GmbH	Warburgstraß, 28 20354 Hamburg Alemanha	100,0	Holding	2005	2006
HTL Verpackung, GmbH	Werner-von-Siemens Str 4-6 21629 Neu Wulmstorf Alemanha	100,00	Embalagem	-	Janeiro 2006
Hennesen & Potthoff, GmbH	Templesweg 22 Tonisvorst Alemanha	100,00	Embalagem	-	Janeiro 2006
Inaveste - Mediação de Seguros, SA	Rua do Salitre, 142 1269-064 Lisboa	100,00	Mediação seguros	Maio 1982	1988
Medialivros - Actividades Editoriais, SA	Campo de Santa Clara, 160 C/D 1100 LISBOA	64,46	Edição e publicação de obras literárias	Outubro 1987	1988

A nossa participada Papier Union, GmbH deu-nos conta da aplicação à Inapa-IPG, SA do disposto no parágrafo 3, Secção 264 do Código Comercial Alemão.

Neste exercício, foi incluída pela primeira vez no consolidado, pelo método de equivalência patrimonial a empresa Surpapel:

<u>Empresa participada</u>	<u>Empresa participante</u>	<u>% de participação</u>
Surpapel, SL Polígono Industrial Guadalquivir, c/ Tecnología, 1 41120 Gelves Sevilla – Espanha	Inapa España Distribucion Ibérica, SA	25,00

8. EMPRESAS EXCLUÍDAS DA CONSOLIDAÇÃO

A participação que a seguir se indica não foi incluída no processo de consolidação pelos métodos da consolidação integral, por ser intenção do Grupo a sua liquidação, encontrando-se registada pelo valor de zero.

<u>Empresa participada</u>	<u>Empresa participante</u>	<u>% de participação</u>
Megapapier, SA Bilstraat 449, 3572 AW Utrecht Bélgica	Inapa France, SA	100,00

9. 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>31 de Dezembro de 2006*</u>	
			<u>Capitais próprio</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	19,8	<u>5157</u>	<u>-1.946</u>

* Ainda não aprovadas por Assembleia Geral.

10. INVENTÁRIOS

A rubrica decompõe-se como segue:

	<u>2006</u>	<u>2005</u>
Produtos e trabalhos em curso	21	95
Produtos acabados e intermédios	1.046	872
Mercadorias	84.409	84.119
	<u>85.476</u>	<u>85.086</u>
Ajustamento para valor de realização (ver Nota 17)	-2.509	-726
Existências líquidas	<u>82.967</u>	<u>84.360</u>

11. CLIENTES

A rubrica decompõem-se como se segue:

	2006	2005
Cientes		
Cientes c/ corrente	48.280	83.453
Cientes c/ letras	18.287	13.250
Cientes cobrança duvidosa	16.244	13.245
	<u>82.812</u>	<u>109.948</u>
Perdas de imparidade acumuladas (ver Nota 17)	-15.102	-10.205
Cientes líquidos	<u>67.710</u>	<u>99.743</u>

12. OUTROS ACTIVOS / DEVEDORES CORRENTES E NÃO CORRENTES

	2006	2005
Outros Activos Não Correntes - Outros devedores		
Outros devedores	17.784	18.125
	<u>17.784</u>	<u>18.125</u>
Outros Activos Correntes - Outros devedores		
Empresas participadas e participantes	91	163
Adiantamentos a fornecedores	366	302
Estado e outros entes públicos	8.487	6.182
Outros activos correntes	49.185	44.334
Acréscimo de proveitos	14.444	16.454
Outras provisões (custos diferidos)	7.538	3.170
	<u>80.111</u>	<u>70.605</u>

A rubrica de Outros activos correntes em 2006, inclui cerca de 35.358 milhares de euros, resultantes da parcela ainda não recebida a 31 de Dezembro de 2006 ao abrigo do contrato de titularização de créditos.

13. CAIXA E SEUS EQUIVALENTES

	2006	2005
Caixa e seus equivalentes		
Depósitos bancários	4.238	5.857
Caixa	747	86
	<u>4.985</u>	<u>5.943</u>

DEMONSTRAÇÃO DOS FLUXOS DE CAIXA

Os componentes de caixa e seus equivalentes, para efeitos de Demonstração de fluxos de caixa, são os seguintes:

	2006	2005
Anexo Fluxos Caixa		
Caixa	747	86
Depósitos bancários	4.238	5.857
Depósitos bancários - saldos credores	-172.801	-192.005
	-167.816	-186.062

14. CAPITAL

O capital social é presentemente representado por 30 000 000 de acções ao portador com o valor nominal de 5 euros cada, totalmente subscritas e realizadas.

Com excepção da Parpública – Participações Públicas (SGPS), SA, titular de 8.912.811 acções, que correspondiam em 31 de Dezembro de 2006 a 32,86% 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 6,44% dos direitos de voto, a que são de imputar ainda, nos termos da lei, as 3.000.000 acções detidas pelo Fundo de Pensões do BCP, correspondentes a 11,06% dos direitos de voto, de AF Investimentos - Fundos Mobiliários, SA com 1.525.330 acções correspondentes a 5,62% dos direitos de votos, Seguros e Pensões Gere, SA com 945.746 acções correspondentes a 3,49% dos direitos de voto e Guimarães de Mello Europe, Ltd, a quem eram de imputar, nos termos da lei 1.147.500 acções, correspondentes a 4,23% dos direito de voto, não eram conhecidas a 31 de Dezembro de 2006 outras pessoas, singulares ou colectivas, que possuísem ou a quem fossem de imputar participações sociais atribuindo direitos de votos iguais ou superiores a 2%.

Acções próprias

Durante o exercício de 2006 a Sociedade adquiriu 606.300 acções próprias. Adicionalmente, o Grupo alienou 405.258 acções da Inapa-IPG, SA, pelo valor de 1.221.979 euros. As menos-valias apuradas, no montante total de (-) 1.258.292,5 euros foram registadas na rubrica de Outras reservas. Em 31 de Dezembro de 2006 o Grupo detém 2.870.671 acções próprias (2005: 2.669.629).

De acordo com a decisão tomada em 2006 pela Assembleia Geral da Sociedade, salienta-se que, da aplicação estatutária dos resultados, verificados em 31 de Dezembro de 2005, um total de 500 milhares de euros foi destinado a reservas legais.

Resultado por acção

O cálculo do resultado básico por acção baseia-se no prejuízo líquido atribuível aos accionistas da Inapa IPG de (-) 53.427.898 euros (2005: 1.590.393) e no número médio ponderado de acções ordinárias em circulação que ascenderam a 27.398.388 (2005: 27.288.829). Em virtude, de não existirem títulos diluidores das acções Inapa IPG, o resultado diluído por acção é igual ao resultado básico por acção, conforme segue:

	<u>2006</u>	<u>2005</u>
Número médio ponderado de acções ordinárias (diluído)	27.398.388	27.288.829
Resultado básico por acção - em Euros	-1,9500	0,0583
Resultado diluído por acção - em Euros	-1,9500	0,0583

15. RESERVAS E RESULTADOS RETIDOS

As referidas rubricas apresentam a seguinte decomposição:

	<u>2006</u>	<u>2005</u>
Reservas de reavaliação	33.187	33.247
Reserva legal	12.753	12.253
Outras Reservas	-65.241	-64.267
Resultados retidos	-39.112	-39.640
	<u>-58.413</u>	<u>-58.407</u>

As reservas legais e de reavaliação e os prémios de emissão, pertencentes à Inapa IPG não são distribuíveis sob a forma de dividendos mas poderão ser utilizados para incorporação no Capital ou para cobertura de perdas.

16. EMPRÉSTIMOS E LOCAÇÃO FINANCEIRA

A rubrica de empréstimos decompõe-se como segue:

	2006	2005
Empréstimos obtidos não correntes		
◦ Empréstimos bancários		
◦ Financiamentos de médio e longo prazo, em euros, linhas de crédito para facilidades a descoberto, por períodos de cinco anos, parte dos quais são objecto de renegociação periódica	41.202	4.306
◦ Papel comercial, reembolsável pelo seu valor nominal, com emissão de títulos com uma maturidade até um ano, renovável, por iguais períodos até 5 anos	97.000	104.000
◦ Outros empréstimos obtidos		
◦ Titularização de dívida bancária efectuada por uma instituição de crédito até 2007/2008 com admissão de aceitação de renovação para períodos sucessivos	125.000	165.000
	263.202	273.306
Empréstimos correntes		
◦ Empréstimos bancários		
◦ Parte dos financiamentos de médio e longo prazo, com vencimento em 2007 e 2008, descobertos bancários concedidos pela banca nacional e financiamentos em euros e francos suíços	126.801	111.005
◦ Papel comercial, reembolsável pelo seu valor nominal, com emissão de títulos com uma maturidade até um ano, renovável, por iguais períodos até 5 anos	6.000	0
◦ Titularização de dívida bancária efectuada por uma instituição de crédito até 2007 com admissão de aceitação de renovação para períodos sucessivos	40.000	81.000
	172.801	192.005
	436.003	465.311

As responsabilidades por contratos de locação financeira, para os exercícios findos em 31 de Dezembro de 2006 e 2005 decompõem-se como segue:

	2006	2005
Fornecedores de Imobilizado não correntes		
◦ Responsabilidades perante fornecedores - locação financeira	9.273	10.227
◦ Responsabilidades - outros fornecedores	6.392	6.778
	15.665	17.005
Fornecedores de Imobilizado correntes		
◦ Responsabilidades perante fornecedores - locação financeira	792	846
◦ Responsabilidades - outros fornecedores	619	458
	1.411	1.304
	17.076	18.309

Os empréstimos obtidos não correntes, correntes e as responsabilidades com contratos de locação financeira apresentam os seguintes termos e prazos de reembolso:

	Moeda	Taxa de juro média	Inferior a 1 ano	Mais de 1 ano a 5 anos	Superior a 5 anos
Papel Comercial	Eur	3,5%	6.000	97.000	-
Empréstimos	Eur	4,0%	40.802 *	126.202	40.000
Empréstimos	CHF	3,1%	2.614	-	-
Descobertos bancários	Eur	4,2%	123.385	-	-
Responsabilidades locação financeira	Eur	3,2%	1.184	10.519	5.146

* O valor de 40 milhões de euros, foi em Janeiro de 2007 substituído por um contrato de empréstimo de igual montante com vencimento entre 2009 e 2018.

17. AJUSTAMENTOS PARA O VALOR DE REALIZAÇÃO E PROVISÕES

	Saldo inicial	Constituição	Utilização	Saldo final
Ajustamentos para o valor de realização				
Inventários	726	2.354	-571	2.509
Devedores duvidosos	10.205	6.786	-1.889	15.102
	10.931	9.140	-2.460	17.611
Provisões				
Benefícios a empregados	4.794	95	-751	4.138
Outras provisões	173	1.414	-481	1.106
	4.967	1.509	-1.232	5.244

18. OUTROS PASSIVOS CORRENTES / OUTROS CREDORES

Esta rubrica decompõe-se como se segue:

	2006	2005
Outros Passivos Correntes - Outros credores		
Outros accionistas (sócios)	11	11
Adiantamentos de clientes	1.185	1.088
Fornecedores de imobilizado, c/c	1.411	1.304
Estado e outros entes públicos	13.281	13.983
Outros credores	10.286	21.294
Proveitos diferidos	558	888
Passivos por impostos correntes	214	495
Provisões correntes (ex-acrécimos de custos)	15.465	15.311
	42.411	54.374

19. IMPOSTOS DIFERIDOS / IMPOSTOS CORRENTES

Impostos Diferidos

O Grupo inclui nas demonstrações financeiras consolidadas, os efeitos das diferenças temporárias subjacentes aos activos e passivos relevados no Balanço consolidado.

Os valores dos impostos diferidos relativos a 31 de Dezembro de 2005 e 31 de Dezembro de 2006, em relação ao Grupo, são os seguintes:

	Milhares de Euros			
	Activos por		Passivos por	
	impostos diferidos		impostos diferidos	
	2006	2005	2006	2005
Prejuízos Fiscais	15.670	12.723	-	-
Reavaliação e outros ajustes no imobilizado	33	-	-8.617	-8.774
Mais-valias fiscais não tributadas	-	-	-2.563	-2.659
Outros	3.262	3.677	-6.850	-7.450
	18.965	16.400	-18.030	-18.883

A variação ocorrida no exercício com o valor dos impostos diferidos, no montante total de 3.418 milhares de euros encontra-se registada em resultados do exercício.

Impostos correntes

O valor do Imposto sobre o rendimento evidenciado na Demonstração dos resultados consolidados, em 31 de Dezembro de 2006 no montante total de 237 milhares de euros, corresponde ao imposto a pagar no montante de 3.181 milhares de euros e 3.418 milhares de euros de variação no período dos Impostos diferidos.

O diferencial entre a taxa nominal e a taxa efectiva de IRC no Grupo, em 31 de Dezembro de 2006 é o seguinte:

	Milhares €
Resultado líquido antes imposto sobre os lucros*	-13.109
Taxa nominal média sobre o lucro	3.933
Valor do imposto sobre o rendimento	237
	-3.696
Anulação impostos diferidos activos não recuperáveis	1.281
Retenção na fonte do impostos sobre juros de obrigações	706
Impacto com a alienação de investimento financeiro (prior year)	330
Diferenças permanentes Portugal	582
Diferenças permanentes França	634
Diferenças permanentes outros países	58
Outros	105
	3.696

* Sem impairment de 40.190 milhares de euros

20. RÉDITOS

As vendas e prestações de serviços por segmentos, dos exercícios findos em 31 de Dezembro de 2006 e 2005, distribuíam-se da seguinte forma:

	2006	2005
Mercado Interno		
Vendas de Mercadorias	66.504	64.246
Prestações de serviços	104	176
	66.608	64.422
Mercado Externo		
Vendas de Mercadorias	1.006.165	1.021.332
Prestações de serviços	4.388	2.027
	1.010.553	1.023.359
	1.077.161	1.087.781

21. SEGMENTOS DE NEGÓCIO

Face à especificidade das actividades de distribuição de papel, por um lado, e às actividades de packaging e factoring, por outro, optou-se, pelas razões já referidas na Nota 4, pela apresentação da informação exigida decomposta com base nestes conceitos de segmentos de negócio.

Nestas circunstâncias, os segmentos de negócio decompõem-se como segue:

	31 de Dezembro de 2006					31 de Dezembro de 2005				
	Distribuição	Outros Negócios	Outras Actividades	Eliminações de consolidação	Consolidado	Ibéria	Outros países Europeus	Outras Actividades	Eliminações de consolidação	Consolidado
RÉDITOS										
Vendas externas	1.053.156	18.266	1.247			132.298	951.893	1.387		
Vendas inter-segmentais	8	0	0	-8		4	3	0	-7	
Outros réditos	1.707	1.036	1.749			79	196	1.928	0	
Réditos totais	1.054.871	19.302	2.996	-8	1.077.161	132.381	952.092	3.315	-7	1.087.781
RESULTADOS										
Resultados segmentais	11.592	1.556	671	-43.204	-29.385	3.725	18.578	2.387	-729	23.961
Resultados operacionais					-29.385					23.961
Gastos de juros	-19.171	-355	-11.586	1.508	-29.604	-3.780	-12.076	-9.922	261	-25.517
Proveito de juros	582	7	5.607	-559	5.637	681	337	3.072	-62	4.028
Impostos s/lucros	-1.652	-501	-507		237	-17	-3.059	-95		-763
Resultados de actividades ordinárias					-53.115					1.709
Resultados extraordinários					53					0
Resultado consolidado líquido					-53.062					1.709
Atribuível:										
Detentores capital					-53.428					1.590
Interesses minoritários					366					119
OUTRAS INFORMAÇÕES										
Activos do segmento	495.303	3.307	54.251		552.861	128.928	417.512	82.760		629.200
Investimento em Associadas					0					0
Activos da empresa não imputados					65.930					107.525
Activos totais consolidados					618.791					736.725
Passivos do segmento	390.127	2.543	2.161		394.831	67.758	317.417	1.865		387.040
Passivos da empresa não imputados					206.108					250.169
Passivos totais consolidados					600.939					637.209
Dispendios de capital fixo	7.936	0	0			576	6.830	37		
Depreciações	5.908	163	84	170	6.325	1.669	5.497	94	85	7.345

Conforme referido, o relato por segmentos de negócios apresenta neste exercício uma estrutura de reporte diferente da utilizada anteriormente e que está em consonância com a nossa actividade. Em virtude de não ser comparável face ao ano anterior, optou-se pela manutenção do relato de 2005 como comparativo.

22. OUTROS RENDIMENTOS E OUTROS GASTOS CORRENTES

Os rendimentos e outros gastos correntes são os seguintes:

	2006	2005
Outros rendimentos		
Proveitos suplementares	7.740	6.981
Outros rendimentos	13.834	11.931
Descontos de pronto pagamento líquidos	11.214	12.739
	32.788	31.651
Outros gastos		
Gastos administrativos (<i>Fornecimento serviços externos</i>)	-80.707	-79.196
Impostos	-3.068	-4.148
Outros gastos correntes	-3.618	-2.215
Provisões / imparidade contas a receber e inventários	-9.267	-5.682
	-96.660	-91.241

A rubrica de Proveitos suplementares corresponde fundamentalmente a proveitos obtidos pela Inapa-IPG com a intervenção em processos de negociação em benefício das empresas operacionais do Grupo Inapa.

23. GASTOS COM PESSOAL

A rubrica de gastos com pessoal decompõem-se como segue:

	2006	2005
Gastos com pessoal		
Remunerações	62.900	63.492
Encargos sociais	25.855	20.048
	88.755	83.540

A rubrica de gastos com pessoal inclui indemnizações por rescisões de contrato de trabalho, no montante de 8.372 milhares de euros (2005: 2.432 milhares de euros), bem como custos com pensões no valor de 1.605 milhares de euros.

Durante o período o Grupo teve ao seu serviço, em média, ao longo do ano, 1 562 empregados (2005 : 1 627), dos quais 1 405 (2005: 1 463) em empresas sediadas no estrangeiro.

24. FUNÇÃO FINANCEIRA

O resultado da função financeira para os exercícios findos em 31 de Dezembro de 2006 e de 2005, tem a seguinte composição:

	<u>2006</u>	<u>2005</u>
<i>Proveitos financeiros</i>		
Juros obtidos	712	2.237
Rendimento de participações de capital	9	279
Diferenças de câmbio favoráveis	0	2
Outros proveitos e ganhos financeiros	4.916	1.510
	<u>5.637</u>	<u>4.028</u>
<i>Custos financeiros</i>		
Juros suportados	-17.371	-14.673
Diferenças de câmbio desfavoráveis	0	-3
Outros custos e perdas financeiros	-12.233	-10.841
	<u>-29.604</u>	<u>-25.517</u>
<i>Função financeira</i>	<u>-23.967</u>	<u>-21.489</u>

A rubrica de outros proveitos e ganhos financeiros engloba as mais-valias obtidas com a venda de acções BCP e José de Mello.

A rubrica de outros custos e perdas financeiras engloba, entre outros, custos associados a contratos de securitização (7.508 milhares de euros), comissões de garantia (1.508 milhares de euros), custos com emissão de papel comercial (1.754 milhares de euros) e de locação financeira (679 milhares de euros)

25. RESPONSABILIDADES COM PENSÕES / BENEFÍCIOS EMPREGADOS

Os empregados efectivos da Inapa - IPG, SA e da Medialivros - Actividades Editoriais, SA beneficiaram, até Maio de 2006, de um plano complementar de pensões de reforma e sobrevivência de benefício definido. Em Maio, o referido Plano foi alterado passando a vigorar um regime de contribuição definida, pelo qual aos empregados efectivos daquelas duas entidades é garantida uma contribuição para o respectivo Fundo de 2% da remuneração base, sujeita porém à condição de os resultados líquidos consolidados do Grupo excederem os 2 500 milhares de euros no exercício anterior.

A Sociedade estabeleceu no exercício de 2001 um regime de complemento de pensões de reforma para os Administradores a seu cargo. Tendo 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>2006</u>
Taxas previstas de evolução salarial	4 %
Taxas de desconto	4 %
Taxa de crescimento das pensões	3 %

Em 31 de Dezembro de 2006 o valor das responsabilidades por serviços passados ascendia a 2.912 milhares de euros (2005: 2.488 milhares de euros).

O valor das responsabilidades por serviços passados na data de implementação do plano de complemento de pensões de reforma para os Administradores, no valor inicial de 1.736 milhares de euros, está a ser reconhecido, de forma sistemática em custos, ao longo do período normal remanescente de trabalho dos mesmos, de igual modo o acréscimo das responsabilidades anuais integrará os custos dos exercícios à medida que ocorrem.

Como tal, em 31 de Dezembro de 2006, 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)
• Custos diferidos – Custos de benefícios de reforma a amortizar	96,0
• Gastos com pessoal – Acréscimo da responsabilidade no exercício	443,7
• Outros gastos correntes – amortização do exercício da responsabilidade por serviços passados	96,0
• Provisões correntes (Acréscimos de custos) – Benefícios de reforma a liquidar	(154,9)

Neste exercício, a Sociedade efectuou contribuições para o Fundo de Pensões no montante de cerca de 462 milhares de euros.

O valor registado em Gastos com pessoal no exercício tem a seguinte composição (milhares de euros):

Custos com os serviços correntes	127,2
Custo financeiro	131,1
Rendimento dos activos do fundo	(40,0)
(Ganhos) e perdas actuariais	<u>225,4</u>
	<u>443,7</u>

Foi igualmente aprovado por uma das empresas do Grupo, a atribuição de um regime de complemento de pensões de reforma para os Administradores. Neste caso concreto, optou-se pela constituição de um seguro afecto à responsabilidade de complemento de pensões de reforma. O valor da responsabilidade por serviços totais a 31 de Dezembro de 2006 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)
• Custos diferidos – Custos de benefícios de reforma a amortizar	125,7
• Outros gastos correntes – amortização do exercício da responsabilidade por serviços passados inicial	125,6
• Provisão para pensões de reforma– Benefícios de reforma	(911,9)

Existem ainda planos de contribuição definida para um colaborador da Tavistock Paper Sales, Ltd . O valor das contribuições efectuadas neste exercício de 2006, pela empresa no Reino Unido para este plano ascendeu a 7,7

milhares de euros (2005 : 7,5 milhares de euros) e encontra-se registado em custos do período.

Existem ainda planos de contribuição definida para vinte colaboradores do Grupo Inapa France, cuja gestão é efectuada por uma entidade externa. A responsabilidade de cerca de 6.000 milhares de euros, encontra-se financiada pelo justo valor dos activos geridos pela companhia de seguro e pelas entregas anuais (330 milhares de euros).

As empresas francesas pertencentes ao Grupo Inapa France e a empresa italiana são obrigadas por Lei a pagar aos seus funcionários na data da reforma e de uma única vez, o montante definido com base no número de anos de trabalho na empresa, na categoria profissional e no salário auferido à data da reforma. O valor dessas responsabilidades, registado em Balanço, em 31 de Dezembro de 2006, ascende a cerca de 1.500 milhares de euros (2005: 1.845 milhares de euros).

As responsabilidades com pensões de reforma por serviços prestados foram calculadas de acordo com os seguintes pressupostos, tendo por base a tábua de mortalidade INSEE 2000-2002 e o valor actual dos salários projectados, para o pessoal no activo:

	<u>2006</u>
Taxas previstas de evolução salarial	1 %
Taxa de desconto	4,5 %
Taxa de crescimento das pensões	Nula
Custos com os serviços correntes	100,9
Custo financeiro	66,6
(Ganhos) e perdas actuariais	- 113,1

Adicionalmente, a Inapa France atribui aos seus trabalhadores, se à data da reforma possuam mais de 20 anos de casa, uma contribuição fixa calculada com base:

<u>Antiguidade</u>	<u>Montante</u>
20 anos	0,5 mês salário líquido
30 anos	2/3 mês salário líquido
35 anos	1 mês salário líquido
40 anos	1 mês salário líquido

As responsabilidades, ascendendo a 309 milhares de euros, encontram-se totalmente registadas em balanço. Estas foram calculadas de acordo com os seguintes pressupostos, tendo por base a tábua de mortalidade INSEE 2000-2002 e o valor actual dos salários projectados, para o pessoal no activo:

	<u>2006</u>
Taxas previstas de evolução salarial	1 %
Taxa de desconto	4,5 %

A evolução no exercício corrente foi a seguinte:

Responsabilidades 1.1.06	295
Custos com os serviços correntes	12
Custo financeiro	17
Prestações pagas exercício	-81
Redução regime	-43
(Ganhos) e perdas actuariais	<u>109</u>
Responsabilidades 31.12.06	<u>309</u>

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, para efeitos de aplicação da Norma internacional de Relato Financeiro nº 19, é reconhecida em balanço na rubrica de Provisões para pensões de reforma e ascende, em 31 de Dezembro de 2006, a 1.263 milhares de euros (2005: 1.288 milhares de euros).

As responsabilidades com pensões de reforma por serviços prestados foram calculadas, por entidade independente, 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>2006</u>
Taxas previstas de evolução salarial	1,5 %
Taxa de desconto	4,0 %
Taxa de crescimento das pensões	Nula

O valor registado em Gastos com pessoal no exercício tem a seguinte composição (milhares de euros):

Custos com os serviços correntes	12
Custo financeiro	53
(Ganhos) e perdas actuariais	<u>(31)</u>
	<u>34</u>

26. COMPROMISSOS

Em 31 de Dezembro de 2006, os compromissos financeiros, referentes a garantias prestadas pela Sociedade, a diversas instituições financeiras, totalizavam 281,8 milhões de euros, dos quais cerca de (i) 178,8 milhões de euros a favor de diversas empresas do Grupo Inapa França, Inapa Deutschland e Inapa Espanha e (ii) 103 milhões de euros para efeitos de emissão de papel comercial.

À data de balanço encontravam-se prestadas garantias bancárias e outras, de carácter operacional, prestadas a favor de terceiros no montante de 5.377 milhares de euros (2005 : 5.367).

A Sociedade emitiu em favor de empresa participada cartas de conforto em favor de duas instituições financeiras. O envolvimento a 31 de Dezembro de 2006 era, a esse título, de 5,3 milhões de euros, estando o mesmo, porém, contragarantido por penhor mercantil sobre produtos acabados e mercadorias prestado pela dita participada.

Uma subsidiária estrangeira do grupo prestou diversas garantias reais sobre activos imobilizados diversos, no montante total de 920 milhares de euros.

Uma das empresas do Grupo Inapa (Inapa Portugal), celebrou no ano 2006, dois contratos, com a Caixa Leasing e Factoring e com o Millennium BCP respectivamente, mediante os quais estas entidades se obrigam a assegurar-lhes um serviço de gestão e liquidação de facturas a fornecedores.

Ao abrigo destes contratos as referidas instituições financeiras procedem à liquidação de facturas de fornecedores nas datas previamente acordadas com a Inapa Portugal, procedendo esta às respectivas liquidações nas datas de vencimento daquelas.

Em 31 de Dezembro de 2006, os valores adiantados a fornecedores no âmbito dos referidos contratos era de cerca de 5.357 milhares de euros.

27. IMPARIDADE

Conforme o referido nas Notas 4 e 5, o valor da perda de imparidade decompõe-se como segue:

	2006	2005
Perda de Imparidade		
diferenças de consolidação	15.122	0
outros activos intangíveis	27.464	0
	42.586	0

OUTRAS DIVULGAÇÕES

Em 25 de Julho de 2006 a CMVM notificou a sociedade de contra ela haver instaurado um processo de contraordenação por alegada violação do artº 7º CdVM na divulgação dos relatórios e contas relativos aos exercícios de 2002 e 2003 e primeiro semestre de 2003.

Em causa está a adopção pela sociedade dos critérios constantes da norma internacional relativa a mensuração de activos financeiros – IAS 39 (hoje de aplicação obrigatória) – em derrogação às normas POC, para tratamento das provisões de carácter permanente de que a sociedade era titular no Banco Comercial Português, SA e na Papelaria Fernandes – Indústria e Comércio, SA.

A referida derrogação às normas POC foi adoptada ao abrigo da faculdade que a lei contempla na norma constante do ponto 8.3 do POC, por forma a emprestar uma “imagem verdadeira e apropriada do activo, do passivo e dos resultados da empresa” e haver sido devidamente mencionada nos elementos de informação financeira então divulgados, pelo que se entende que do referido processo de contra-ordenação não deverão resultar impactos financeiros.

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 e ao Estado

TITULARIZAÇÃO DE CRÉDITOS

O Grupo procedeu, a uma operação de titularização de créditos, dividida em duas fases, uma em finais de 2003 e outra em 2004, no valor total de 140 milhões de euros, decompostas em 70 milhões de euros cada, pelo período de 7 anos renovável, com endosso do respectivo risco de cobrança.

-:-:-:-:-

CERTIFICAÇÃO LEGAL DAS CONTAS CONSOLIDADAS

INTRODUÇÃO

1. Examinámos as demonstrações financeiras consolidadas de *INAPA - Investimentos, Participações e Gestão, S.A.*, as quais compreendem o Balanço consolidado em 31 de Dezembro de 2006 (que evidencia um total de K€646.255 - milhares de euros - e um total de capital próprio de K€45.315, incluindo um resultado líquido negativo de K€53.428), as Demonstrações consolidadas dos resultados por naturezas e por funções e a Demonstração consolidada dos fluxos de caixa do exercício findo naquela data, e os correspondentes Anexos.

RESPONSABILIDADES

2. É da responsabilidade do Conselho de Administração a preparação de demonstrações financeiras consolidadas que apresentem de forma verdadeira e apropriada a posição financeira do conjunto das empresas incluídas na consolidação, o resultado consolidado das suas operações e os fluxos de caixa consolidados, bem como a adopção de políticas e critérios contabilísticos adequados e a manutenção de sistemas de controlo interno apropriados.
3. A nossa responsabilidade consiste em expressar uma opinião profissional e independente, baseada no nosso exame daquelas demonstrações financeiras.

ÂMBITO

4. O exame a que procedemos foi efectuado de acordo com as Normas Técnicas e Directrizes de Revisão/Auditoria da Ordem dos Revisores Oficiais de Contas, as quais exigem que o mesmo seja planeado e executado com o objectivo de obter um grau de segurança aceitável sobre se as demonstrações financeiras consolidadas estão isentas de distorções materialmente relevantes. Para tanto o referido exame inclui:

- a verificação de as demonstrações financeiras das empresas incluídas na consolidação terem sido apropriadamente examinadas e, para os casos significativos em que o não tenham sido, a verificação, numa base de amostragem, do suporte das quantias e divulgações nelas constantes e a avaliação das estimativas, baseadas em juízos e critérios definidos pelo Conselho de Administração, utilizadas na sua preparação;
- a verificação das operações de consolidação;
- a apreciação sobre se são adequadas as políticas contabilísticas adoptadas, a sua aplicação uniforme e a sua divulgação, tendo em conta as circunstâncias;
- a verificação da aplicabilidade do princípio da continuidade; e
- a apreciação sobre se é adequada, em termos globais, a apresentação das demonstrações financeiras consolidadas.

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

OPINIÃO

6. Em nossa opinião, as referidas demonstrações financeiras consolidadas apresentam de forma verdadeira e apropriada, nos aspectos materialmente relevantes, a posição financeira consolidada de *INAPA - Investimentos, Participações e Gestão, S.A.*, em 31 de Dezembro de 2006, o resultado consolidado das suas operações e os fluxos consolidados de caixa no exercício findo naquela data, em conformidade com as Normas Internacionais de Relato Financeiro tal como adoptadas na União Europeia.

ÊNFASE

7. Sem afectar a opinião expressa no parágrafo anterior, chamamos a atenção para o facto de, conforme referido no Relatório de gestão e nas notas 4, 5 e 27 do ABDR, foram efectuados testes de imparidade aos activos de que resultaram impactos negativos em resultados constantes das notas acima referidas.

Lisboa, 30 de Abril de 2007

OLIVEIRA, REIS & ASSOCIADOS, SROC, LDA.
Representada por

Carlos Alberto Domingues Ferraz, ROC nº 362

RELATÓRIO DE AUDITORIA SOBRE AS CONTAS CONSOLIDADAS

INTRODUÇÃO

1. Para os efeitos do artigo 245.º do Código dos Valores Mobiliários, apresentamos o nosso Relatório de Auditoria sobre a informação financeira consolidada do exercício findo em 31 de Dezembro de 2006, da INAPA - Investimentos, Participações e Gestão, S.A., incluída: no Relatório de Gestão das contas consolidadas, no Balanço consolidado em 31 de Dezembro de 2006 (que evidencia um total de 646.255 milhares de euros e um total de capital próprio de 45.315 milhares de euros, incluindo interesses minoritários de 7.641 milhares de euros e um resultado líquido negativo de 53.428 milhares de euros), na Demonstração consolidada dos resultados, na Demonstração consolidada das alterações do capital próprio e na Demonstração consolidada dos fluxos de caixa do exercício findo naquela data, e no correspondente Anexo.

RESPONSABILIDADES

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

ÂMBITO

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

OPINIÃO

7. Em nossa opinião, as referidas demonstrações financeiras consolidadas apresentam de forma verdadeira e apropriada, em todos os aspectos materialmente relevantes, a posição financeira consolidada da INAPA - Investimentos, Participações e Gestão, S.A. em 31 de Dezembro de 2006, o resultado consolidado das suas operações, as alterações do capital próprio consolidado e os fluxos consolidados de caixa no exercício findo naquela data, em conformidade com as Normas Internacionais de Relato Financeiro tal como adoptadas na União Europeia e a informação nelas constante é completa, verdadeira, actual, clara, objectiva e lícita.

ÊNFASE

8. Sem afectar a opinião expressa no parágrafo anterior, chamamos a atenção para o facto de, conforme referido nas notas 4, 5 e 27 do Anexo, em 31 de Dezembro de 2006, a Empresa ter procedido à realização de testes de imparidade dos valores de Goodwill e de outros activos intangíveis, nos termos previstos na IFRS 3, que originaram uma redução dos capitais próprios, no montante de 42.586 milhares de euros.

11 de Maio de 2007

Grant Thornton & Associados – SROC, Lda.
Representada por C. Lisboa Nunes

Relatório e Parecer do Conselho Fiscal

RELATÓRIO E PARECER DO CONSELHO FISCAL

Senhores Accionistas,

Em cumprimento das disposições legais e estatutárias e nos termos do mandato que nos foi conferido pela Assembleia Geral de 25 de Maio de 2005, vimos apresentar-vos o relatório da nossa actividade e o nosso parecer sobre os documentos de prestação de contas de *INAPA - Investimentos, Participações e Gestão, S.A.*, referentes ao exercício findo em 31 de Dezembro de 2006.

Dentro do modelo que já constitui tradição, optou o Conselho de Administração - nos termos do n.º 6 do art.º 508º-C do C.S.C - por fundir num só texto os Relatórios de Gestão sobre a actividade da Sociedade e a do Grupo que encabeça, pelo que o mesmo faremos, por coerência e para facilitar a vossa apreciação.

Contém o bem elaborado e documentado Relatório de Gestão, exposição fiel e clara da evolução dos negócios e da posição da Sociedade e a das empresas compreendidas na consolidação, descrevendo a envolvente económica e o desenvolvimento dos sectores e mercados relevantes e referindo a evolução previsível; relata, ainda, a evolução e a situação das principais participadas; implicitamente contém descrição dos principais riscos e incertezas que se defrontam.

Num ambiente de alto nível de preços do petróleo e da sua forte volatilidade (afectando, via custos de transporte, as actividades de distribuição), a economia europeia recuperou, embora com um crescimento relativamente fraco. O receio de tensões inflacionistas levou o BCE a aumentar de forma faseada, mas sustentada a sua taxa de juro de referência. Por sua vez o euro valorizou-se significativamente face ao dólar americano.

Nesta envolvente, a conjuntura económica portuguesa deu em 2006 alguns sinais de recuperação, com um fraco crescimento, em divergência real com a média da União Europeia. A inflação subiu ligeiramente e o desemprego também, em parte resultante da deslocalização

de investimento estrangeiro, em consequência da perda de competitividade da nossa economia, da liberalização e da globalização. Apesar das melhorias, a situação estrutural das contas públicas e do seu deficit continua a ser uma condicionante da economia portuguesa.

O consumo de papel na Europa terá regredido ligeiramente. A sua evolução desde 2000 indicia alguma alteração no paradigma deste mercado, embora o papel (tomado globalmente sem atender às suas muitas especialidades) seja produto de ciclo de vida muito longo.

A indústria papelreira europeia, imediatamente a nosso montante, tem uma sobrecapacidade instalada significativa (com a consequente agressividade e pressões sobre os preços) e está em período de ajustamento da oferta à procura. A relação euro/dólar mais agravou o desequilíbrio do mercado, retirando competitividade às exportações e induzindo importações.

O papel dos distribuidores/grossistas mantém a sua importância, pois só eles tem o conhecimento aprofundado e detalhado do mercado e fazem o interface entre a produção e os consumidores não finais e os retalhistas, escoando a produção, compatibilizando a oferta e a procura na diversidade, no fraccionamento no espaço e no tempo, dominando a logística, acrescentando valor por serem animadores, divulgadores e conselheiros e por para si tomarem variados riscos, nomeadamente o de crédito. No entanto, terão que justificar a sua função e o seu ganho actuando com eficácia e eficiência e terão que estar atentos à evolução, ajustando os seus modelos de negócios. Os canais de distribuição directos dos produtores, proporcionados pelas novas tecnologias, são uma ameaça potencial, mas apenas para o segmento de mercado de produtos normalizados com grandes encomendas.

Ajustar o modelo de negócio é o que o Grupo INAPA tem vindo a fazer, quer por via de reestruturações profundas em vários mercados, quer por alargamento da actividade principal a outras afins, aproveitando oportunidades de mercado.

Em 2006 as mais notórias e profundas reestruturações verificaram-se em França e, também, em Espanha, com vultosos custos que, dada as regras contabilísticas ora vigentes, tiveram impacto directo na conta de resultados.

As contas consolidadas do Grupo INAPA – apresentadas de acordo com o referencial IFRS/IAS, como obrigatório é – apresentam uma contracção de 1% do rédito (a que corresponderá 3% de quebra na tonelagem vendida). O aumento dos Gastos com benefícios dos empregados e dos Outros gastos conduziu a uma redução de 39% do EBITDA.

Conforme é circunstanciadamente relatado e justificado no Relatório de Gestão fez-se o *impairment*, do qual resultou um substancial valor que agravou a demonstração dos resultados.

Também a função financeira se agravou, dado o endividamento do Grupo (apesar da sua melhoria) e a subida das taxas de juro.

A final, apurou-se um prejuízo no exercício que representa 4,9% do rédito, resultante substancialmente de questões não recorrentes.

O Balanço consolidado mostra uma redução do seu total (-12,3%) e, no Activo, uma diminuição do “Não corrente” (-13,8%), uma quebra de Clientes (-32,1%) e dos Inventários (-1,7%), bem como um incremento dos “Outros activos correntes” (+13,5%). Do lado do 2º membro a quebra do capital próprio (-54,5%) e do Passivo não corrente (-4,5%), bem como a diminuição dos Empréstimos correntes (-10,0%) e o aumento dos Fornecedores (+9,0%). A autonomia financeira, já habitualmente insuficiente, reduziu-se significativamente.

O perímetro de consolidação do Grupo alargou-se ligeiramente com a inclusão da INAPA Packaging e subsidiárias e, pela primeira vez, com um exercício completo da belga *Olympia* e da alemã *PMF*.

A nível das contas individuais, as quais continuam a ser apresentadas, legal, consistente mas incoerentemente, de acordo com a normalização contabilística nacional, há que realçar previamente a mudança do critério valorimétrico dos investimentos financeiros em partes de capital em filiais e associadas, que passou do custo de aquisição para o método da equivalência patrimonial. A importância da questão justifica a sua pormenorizada abordagem logo na abertura do Relatório de Gestão. Também o Conselho Fiscal vinha, implicitamente a abordar o tema desde há vários exercícios ao ponderar “os resultados das contas individuais e das consolidadas e as **convenções e práticas contabilísticas subjacentes**”, a propósito da

apreciação das propostas de aplicação dos resultados. Também o membro Revisor Oficial de Contas vinha, reiteradamente, a enfatizar o critério adoptado.

A alteração é legítima e oportuna e melhor harmoniza as contas individuais com as consolidadas, bem como com as práticas correntes das sociedades abertas.

Tal alteração provocou, no entanto, relevantes impactos quer ao nível do resultado do exercício, quer – com maior extensão – no conjunto dos capitais próprios.

De facto, de acordo com o Balanço individual, verifica-se, agora, estar perdido mais de metade do capital social (o capital próprio é apenas 25,1% do capital social), ficando-se no âmbito do art.º 35º do Código das Sociedades Comerciais. Do aviso convocatório da Assembleia Anual constam os pontos que, após a vossa deliberação, permitirão ultrapassar a situação.

A nível individual os proveitos operacionais reduziram-se (-7,8%), enquanto que os custos operacionais aumentaram (+14,7%), pelo que os respectivos resultados operacionais regrediram (-16,6%).

Os resultados financeiros inverteram de sinal e foram fortemente negativos (efeito do método de equivalência patrimonial).

A final, apurou-se um vultoso prejuízo, muito influenciado, via filiais e associadas, por custos não recorrentes.

No Balanço individual nota-se, no Activo, a forte redução das Imobilizações e dos Investimentos Financeiros e o crescimento das dívidas de médio e longo prazo sobre as empresas do Grupo. No Passivo verifica-se a redução do médio e longo prazo (-2,6%) e o crescimento da parcela a curto prazo das Dívidas a instituições de crédito (+10,1%).

Tal como foi oportunamente informado (nomeadamente através do Sistema de Difusão de Informação da C.M.V.M.) verificaram-se diversas alterações na composição do órgão de gestão; também o sistema de governação da Sociedade conheceu recentemente substancial alteração, com a separação das funções de Presidente do Conselho de Administração das de Presidente da Comissão Executiva.

Por outro lado, as disposições legais que actualmente se aplicam à governação da Sociedade vão implicar – como consta do aviso convocatório – profundas alterações, nomeadamente quanto a este órgão social.

Côncios de que procurámos cumprir a nossa missão da forma que nos pareceu mais adequada, atendendo no interesse da Sociedade, aqui expressamos a honra que sentimos por V. Exas. nos terem eleito para tais funções.

O Conselho acompanhou os procedimentos que o seu membro Revisor Oficial de Contas desenvolveu e, no final dos trabalhos, apreciou o seu Relatório com o qual concordou e tomou conhecimento das "Certificações Legais das Contas" por este emitidas e que mereceram a sua inteira adesão.

Durante o exercício não tomámos conhecimento de irregularidades ou inexactidões que devamos levar ao vosso conhecimento, tendo-nos sido prestados todos os esclarecimentos de que necessitámos; pelo apoio que recebemos no desempenho das nossas funções aqui expressamos os nossos agradecimentos.

Tendo-nos sido presentes os documentos de prestação de contas, que satisfazem as disposições legais e estatutárias e contêm a proposta de aplicação de resultados e atendendo às referidas "Certificações Legais das Contas" e às suas conclusões, envolvendo, na medida aí referida, a apreciação dos princípios e critérios valorimétricos adoptados e da conformidade do sistema contabilístico com os preceitos legais e exprimindo a opinião de que esses documentos apresentam de forma verdadeira e apropriada, nos aspectos materialmente relevantes, a posição financeira e o resultado das suas operações no exercício,

somos de parecer que:

- merecem aprovação o Relatório de Gestão (conjunto), o Balanço, as Demonstrações dos Resultados e demais documentos de prestação de contas, incluindo os respectivos Anexos;
- merece aprovação a proposta de aplicação de resultados apresentada pelo Conselho de Administração, atendendo ao disposto no artº 27º do contrato de sociedade;

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

propomos que:

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

e recomendamos que:

- a Assembleia Geral pondere a situação do capital próprio face ao capital social e delibere de forma positiva as medidas que lhe são propostas.

Lisboa, 30 de Abril de 2007

O CONSELHO FISCAL

Dr. José António dos Reis Martínez - Presidente

Dr.ª Maria Amália Freire de Almeida

OLIVEIRA, REIS & ASSOCIADOS, SROC, LDA.
Representada por
Dr. Carlos Alberto Domingues Ferraz, R.O.C. nº 362

Relatório do Governo das Sociedades

RELATÓRIO SOBRE O GOVERNO DAS SOCIEDADES

Declaração sobre o cumprimento das recomendações da CMVM sobre o governo das sociedades

O capítulo “0” aditado ao ponto B do anexo ao Regulamento CMVM n.º 7 / 2001 pelo Regulamento CMVM n.º 11 / 2003 dispõe que deverá ser dada “indicação discriminada das recomendações da CMVM sobre o governo das sociedades adoptadas e não adoptadas.”

Assim, e para integral cumprimento de tal disposição, enunciar-se-ão, pela ordem fixada pela CMVM, as recomendações em causa, com menção expressa à sua adopção ou não adopção e a esta ou aquela especificidade que se tenha por adequada, para uma melhor apreensão da realidade de que cuidamos.

Divulgação da informação – gabinete de apoio ao investidor

A Inapa adoptou na integra esta recomendação, tendo o seu gabinete de apoio ao investidor as características e vindo a assegurar as funções que se descrevem no ponto 1.8. do presente Relatório.

Exercício do direito de voto e representação de accionistas

Tal como se refere no ponto 2. do presente Relatório, todo o accionista que pretenda participar nos trabalhos das assembleias gerais da Inapa deverá ter as suas acções averbadas em seu nome ou depositadas em instituição de crédito ou nos cofres da sociedade com uma antecedência não inferior a 15 dias.

Assim, ao prever uma antecedência de depósito de acções superior aos 5 dias úteis previstos na recomendação da CMVM sobre o governo das sociedades, os estatutos desta sociedade não cumprem tal recomendação neste ponto particular.

Há, no entanto, que referir que, na proposta do Conselho de Administração para adequação do contrato de sociedade às disposições do Dec-Lei n.º 76 – A / 2006 de 29 de Março e às recomendações da CMVM sobre o governo das sociedades se contempla expressamente a redução do prazo de antecedência em causa para cinco dias úteis.

Relativamente ao exercício do direito de voto por correspondência não só o mesmo não se encontra restringido por qualquer forma, como, a antecedência para a recepção de tal tipo de voto, é inferior a cinco dias úteis, pondo a sociedade à disposição dos seus accionistas os adequados boletins de voto por correspondência.

A sociedade cumpre assim as recomendações da CMVM nesta matéria.

Por fim, será de sublinhar que, as medidas tomadas pela sociedade com vista a incentivar a participação dos seus accionistas nas assembleias gerais se encontram descritas no ponto 2. do presente Relatório, sendo de sublinhar o forte nível de participação com que os esforços por si despendidos, nesse sentido, tem permitido obter e se traduzem em participações médias na casa dos 2/3 do capital social.

Regras societárias

A adopção das recomendações da CMVM relativas à criação de um sistema interno de controlo encontra-se descrita no ponto 1.3. do presente Relatório, entendendo, esta administração, que a sociedade cumpre neste particular a recomendação em causa.

A sociedade não adoptou quaisquer medidas que violem o seu próprio interesse, ou o dos seus accionistas, com o intuito de impedir o êxito de ofertas públicas de aquisição, tais como cláusulas que tenham por efeito provocar uma imediata erosão do seu património em caso de transição de controlo ou uma mudança na composição do seu órgão de administração, prejudicando dessa forma a livre transmissibilidade das acções e a livre apreciação pelos accionistas do desempenho dos titulares do órgão de administração.

A sociedade entende cumprir neste particular as recomendações da CMVM na matéria.

Os estatutos da sociedade, para além de uma quase inexpressiva limitação do direito de voto decorrente da contagem de um voto por cada cem acções, prevêem ainda uma limitação do direito de voto da qual resulta não serem contados os votos emitidos por um accionista ou por conjunto de accionistas que se encontrem coligados entre si, na parte em que excedam 15% da totalidade dos votos correspondentes ao capital social.

Tais limitações têm o alcance que melhor se descreve no ponto 3.3. do presente relatório, sendo certo que, num e noutro caso, tais limitações não constituem um mecanismo apto a impedir o êxito de uma OPA, com desrespeito pelos interesses da sociedade e/ou dos seus accionistas.

Não obstante o que atrás se deixa exposto a sociedade não cumpre formalmente neste particular as recomendações da CMVM na matéria.

Há, ainda, no entanto, que referir, relativamente a este aspecto que, na proposta do Conselho de Administração para adequação do contrato de sociedade às disposições do Dec-Lei n.º 76 – A / 2006 de 29 de Março e às

recomendações da CMVM sobre o governo das sociedades se propõe o abandono de uma e outra das limitações ao direito de voto anteriormente referidas.

Órgão de administração

Tal como se descreve nos pontos 1.1. e 4. do presente Relatório, o órgão de administração é composto por uma pluralidade de membros que exercem, nos termos aí descritos, uma orientação efectiva em relação à gestão da sociedade e aos seus responsáveis, reunindo com uma regularidade adequada.

O órgão de administração é composto por oito membros independentes – os três membros executivos e cinco vogais não executivos – e um administrador não independente, circunstância que permite assegurar que na actividade da sociedade sejam considerados os interesses de todas as pessoas envolvidas e sejam adequadamente prevenidos e geridos os conflitos de interesses nesta área.

Atendendo à natureza específica do Grupo Inapa e às funções que incumbem, em concreto, à administração desta sociedade foi entendido:

- criar uma comissão executiva do Conselho de Administração, que assegura a gestão corrente da sociedade, composta por três administradores independentes, que reporta ao Conselho de Administração;
- criar, no âmbito do Conselho de Administração, uma comissão de acompanhamento da comissão executiva integrada por dois administradores não executivos;
- criar um comité executivo com a composição e as atribuições que se referem no ponto 1.1 do presente Relatório, nas quais se incluem a avaliação da estrutura e governo societários.

A sociedade entende assim cumprir a recomendação CMVM relativa ao governo das sociedades nas matérias contempladas nos números 5 a 7 das referidas recomendações.

No presente Relatório foi adoptada a recomendação CMVM relativa à divulgação anual, em termos individuais, das remunerações dos membros do órgão de administração.

Não foi submetida à Assembleia Geral documento contendo as orientações a observar pela Comissão de Remunerações relativamente à política de remunerações dos órgãos sociais para o ano subsequente ou para o período que entender mais adequado, com o que esta sociedade não observa a correspondente recomendação da CMVM.

No que se refere à composição da Comissão de Remunerações é a mesma integrada apenas por pessoas independentes em relação aos administradores e por eles não influenciáveis, conceitos que se adoptam com o sentido e alcance previstos no n.º 9 do Capítulo I do Anexo ao Regulamento CMVM 7/2001, pelo que se encontra integralmente satisfeita a recomendação da CMVM sobre a matéria.

No ponto 1.6. do presente Relatório é dada informação completa sobre a recomendação CMVM relativa a eventuais planos de atribuição de acções e/ou opções de aquisição de acções a membros do órgão de administração e/ou

trabalhadores, pelo que se deve ter a recomendação em causa como cumprida.

Política de comunicação de irregularidades ocorridas no seio da sociedade

A sociedade não aprovou até ao presente qualquer directriz de comunicação interna de irregularidades alegadamente ocorridas no seio da sociedade, com indicação dos meios através das quais as mesmas devem ser comunicadas, pessoas com legitimidade para as receber e indicação das garantias de confidencialidade quando solicitadas.

O quadro restrito de responsáveis que integram a sociedade permite que, nesta matéria, informação deste teor seja transmitida sem necessidade de enquadramento formal específico, pelo que, não foi sentida, até ao presente, a necessidade de aprovar regulamentação específica neste particular.

Há, no entanto, que reconhecer que, ainda que com salvaguarda dos interesses que a Recomendação CMVM visa acautelar, a mesma se não encontra formalmente cumprida.

Investidores Institucionais

A matéria contemplada na presente recomendação é inaplicável a esta sociedade na medida em que se não trata de um Investidor Institucional, na acepção estrita do termo.

1. Divulgação de informação

1.1. Órgãos e definição de competências no quadro de decisão empresarial

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

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

Tem por órgãos sociais os seguintes :

- a Assembleia Geral, composta por todos os accionistas com direito de voto a quem compete proceder à eleição dos membros dos órgãos sociais, proceder à apreciação geral da administração e fiscalização da sociedade, aprovar os relatórios de gestão e as contas dos exercícios sociais e deliberar sobre eventuais alterações estatutárias, para além das demais atribuições que lhe são especialmente conferidas por lei;
- o Conselho de Administração, composto por um número impar de cinco a quinze membros, a quem compete exercer em geral, os mais amplos poderes de gerência, representar a sociedade em juízo e fora dele, bem

como praticar todos os actos tendentes à realização do seu objecto social.

- A Comissão Executiva do Conselho de Administração, composta por três administradores a quem o Conselho de Administração delegou a gestão corrente da sociedade, sem prejuízo da reserva por este órgão de, nos termos da lei, deliberar sobre as matérias cuja competência delegou e do dever, que incumbe à Comissão Executiva, de prestar contas relativamente às competências por si efectivamente exercidas no âmbito de tal delegação.
- A Comissão de Acompanhamento da Comissão Executiva, composta por dois administradores, a quem incumbe, por delegação do Conselho de Administração, entre reuniões formais deste órgão, fiscalizar a actuação da Comissão Executiva no exercício das competências que se lhe encontram especialmente cometidas.
- o Conselho Fiscal, composto por três membros efectivos e um ou dois suplentes, conforme for deliberado pela Assembleia Geral. Por força da lei, um dos membros efectivos e um membro suplente deverão ser necessariamente Revisores Oficiais de Contas, como tal inscritos na respectiva Ordem. A este órgão compete fiscalizar todos os negócios sociais.

Há, que referir, neste particular que, na proposta do Conselho de Administração para adequação do contrato de sociedade às disposições do Dec-Lei n.º 76 – A / 2006 de 29 de Março e às recomendações da CMVM sobre o governo das sociedades se prevê a redução para 12 do número máximo de membros susceptíveis de integrar o Conselho de Administração e a adopção do modelo de governação de um Conselho de Administração, compreendendo uma Comissão de Auditoria, com a consequente supressão do actual Conselho Fiscal.

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

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

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

O Conselho de Administração é actualmente composto por 9 membros, dos quais três exercem funções executivas no seio da acima referida Comissão Executiva do Conselho de Administração..

O Conselho de Administração deve ainda, nos termos de regulamento que para o efeito aprovou, delegar em dois dos seus membros o acompanhamento corrente da Comissão Executiva.

Ao Conselho de Administração cabe, no modelo de gestão adoptado, muito em especial, fixar as grandes orientações estratégicas para o Grupo, acompanhar e fiscalizar o exercício das competências delegadas na Comissão Executiva, sendo neste particular assessorada pela Comissão de Acompanhamento, e assegurar o controle de gestão das sociedades dominadas.

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

Por forma a apoiar e otimizar a gestão operacional e potenciar sinergias, foi criado um Comité Executivo, que associa à administração executiva da sociedade, os responsáveis máximos pelas principais unidades de negócio - Alemanha, França e Península Ibérica.

O Comité Executivo é presentemente integrado por:

- Vasco Luís Schulthess de Quevedo Pessanha, na qualidade de Presidente do Conselho de Administração;
- José Manuel Félix Morgado e Alberto Coutinho Barata Salgueiro, na qualidade de administradores executivos desta sociedade;
- João da Costa Manuel, na qualidade de responsável pela unidade de negócio França, que abrange as subsidiárias Inapa França, Inapa Bélgica, Inapa Suíça, Inapa Luxemburgo e Inapa Itália;
- Casimiro Bento da Silva Santos, na qualidade de responsável pela unidade de negócio Ibéria, que abrange as subsidiárias Inapa Portugal e Inapa Espanha, e
- Arndt Klippgen, na qualidade de responsável pela unidade de negócio Alemanha, que compreende a subsidiária Papier Union.

A este Comité incumbe, em particular, o acompanhamento das estratégias definidas para o Grupo, a coordenação operacional inter-empresas, a apresentação de planos de actividade anuais e plurianuais bem como de projectos de marketing e de política de fornecimentos global.

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

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

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

– Reino Unido.

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

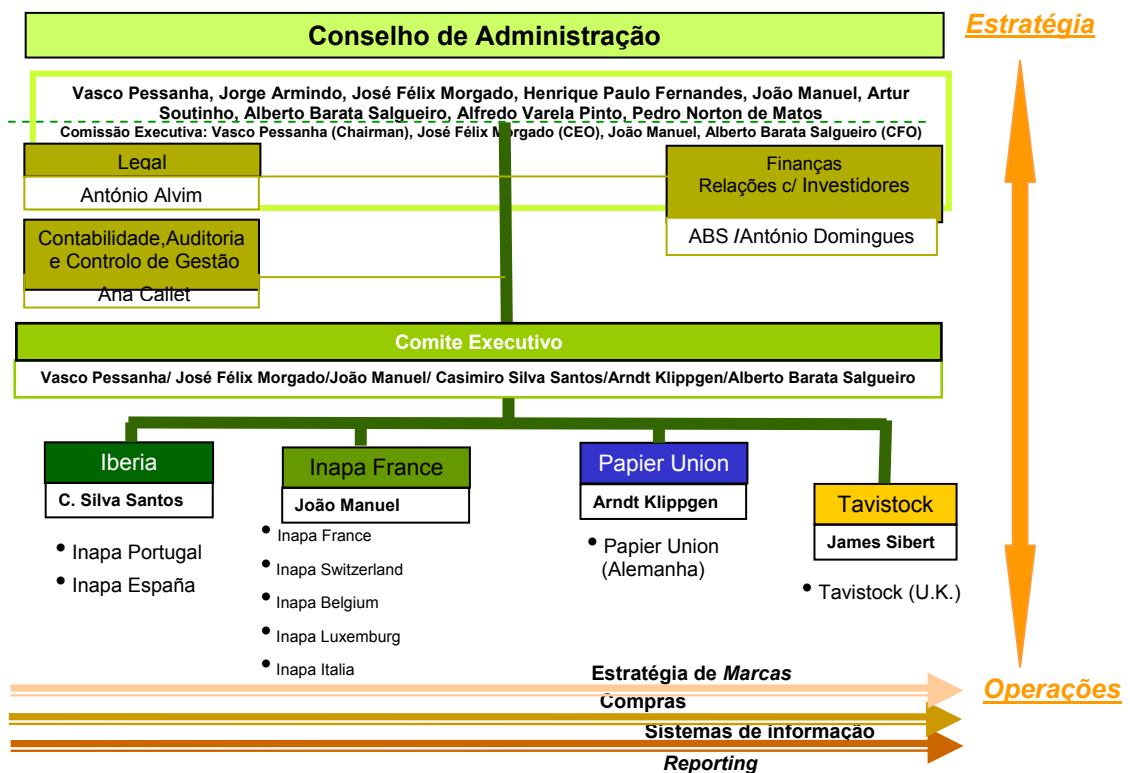
É de sublinhar que tem contribuído muito, para o bom desempenho desta estrutura, o facto de as equipes de gestão provirem essencialmente dos países em que a sua acção se desenvolve, a par da acção continuada da Inapa para imprimir nestas uma forte motivação comum e uma marcante cultura de Grupo.

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

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

É um factor de competitividade determinante neste tipo de actividade, que como tal deve ser sublinhado, o nível de apoio prestado ao cliente, tanto na definição das melhores soluções para as suas necessidades específicas, como na resolução das dificuldades técnicas com que porventura se venham a confrontar.

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



1.2. Lista das comissões específicas criadas na sociedade

Tal como se refere no ponto 1.1. do presente Relatório, o Conselho de Administração criou, no seu seio, uma Comissão de Acompanhamento da Comissão Executiva.

A esta Comissão incumbe reunir regularmente com os membros da Comissão Executiva do Conselho de Administração para acompanhamento dos assuntos correntes da sociedade e do Grupo, que nela foram delegados.

Com a renúncia ao mandato por parte do administrador Paulo Azevedo Pereira da Silva ficou a mesma reduzida ao administrador Jorge Armindo Carvalho Teixeira, o qual se deve considerar independente à luz dos critérios fixados pelo Regulamento CMVM 7 / 2001.

Para além de permitir uma informação mais circunstanciada do Conselho de Administração sobre o desenvolvimento da actividade social, esta Comissão constitui ainda um pólo de discussão e aconselhamento dos administradores das matérias de gestão corrente.

Deve assim ter-se por integralmente assegurada a satisfação da recomendação 5-A das Recomendações CMVM sobre o Governo das Sociedades.

Como se igualmente se refere no ponto anterior a sociedade entendeu criar um Comité Executivo com a composição e as funções que aí se descrevem.

Os quatro administradores da sociedade que o integram – Vasco Luís Schulthess de Quevedo Pessanha, José Manuel Félix Morgado, João da Costa Manuel e Alberto Coutinho Barata Salgueiro, os três últimos também membros da Comissão Executiva do Conselho de Administração – são independentes, por não se encontrarem ligados a grupos específicos de interesses.

1.3. Descrição do sistema do controlo de riscos

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

No que se refere à própria sociedade considera-se eficaz a acção desenvolvida pelos responsáveis do departamento de auditoria interna / controlo de gestão e do departamento financeiro, a quem o controlo de riscos está especialmente cometido.

Atendendo ao limitado quadro de colaboradores, considerou-se inútil a criação de quaisquer comissões especializadas no acompanhamento de riscos de natureza específica.

No que concerne às sociedades dominadas, deve recordar-se que uma das tarefas essenciais que incumbe à sociedade-mãe é exactamente a do controlo da gestão das participadas a todos os níveis. São assim mobilizados para este fim todos os sectores por que se reparte a sua estrutura, começando obviamente pela sua administração, passando pelos

departamentos financeiro, de contabilidade, de auditoria interna / controle de gestão e jurídico.

1.4. Desempenho dos valores mobiliários em bolsa

Assistiu-se na bolsa portuguesa, pelo 3º.ano consecutivo a uma subida significativa do seu principal índice de mercado – o PSI20 – que encerrou o ano nos 11.197 pontos, 29% acima de idêntico período de 2005.

O volume transaccionado em mercado também cresceu substancialmente fixando-se em 52 biliões de euros que traduz um acréscimo de 67% relativamente aos valores transaccionados em 2005.

A evolução francamente positiva do índice nos últimos 3 anos, bem como o continuado aumento dos volumes transaccionados, trouxeram ao mercado português uma maior visibilidade e atractividade, factores sempre importantes para um mercado que se quer líquido e eficiente.

O movimento das nossas acções cresceu significativamente, tendo-se transaccionado 8.080.808 acções por um valor de 23.550.112 €, valores que traduzem um crescimento de 438% e 471%, respectivamente, face ao ano 2005.

Em termo médios negociaram-se diariamente 31.689 acções para um valor de 92.353 €.

O ano encerrou com uma cotação das acções INAPA de 2,68€.

1.5. Política de distribuição de dividendos

A distribuição de dividendos é, para a Inapa um instrumento relevante para remunerar os seus accionistas. Nesse sentido deverão apontar-se as seguintes distribuições de dividendos propostas pela Administração e aprovadas pela Assembleia Geral:

Ano	Dividendos (€)	n.º de acções
1995	987 620	6 000 000
1996	1 496 393	6 000 000
1997	2 020 131	18 000 000
1998	2 244 590	18 000 000
1999	3 740 984	30 000 000
2000	4 115 082	30 000 000

A prática consistentemente seguida no passado foi suspensa em 2001 e pretende-se que venha a ser retomada logo que as condicionantes macroeconómicas, o volume dos resultados gerados e o seu envolvimento financeiro lho consintam.

1.6. Planos de aquisição de acções ou de atribuição de opções de compra a membros dos órgãos sociais ou colaboradores

Embora autorizada pelos seus accionistas para adquirir até 1% do seu capital para possível atribuição aos membros dos órgãos sociais, quadros e demais colaboradores do Grupo, por valor não inferior a 70% do da cotação de fecho da sessão imediatamente anterior à data da operação, tal faculdade não tem sido exercida pela sociedade.

A Inapa não dispõe de um plano aprovado para aquisição de acções ou de um plano de “*stock options*” para os membros dos seus órgãos sociais ou para os seus colaboradores em geral.

Acrescente-se ainda a este propósito que, a proposta a apresentar pelo Conselho de Administração à próxima assembleia geral, para renovação da faculdade de aquisição e alienação de acções próprias, deixou mesmo de contemplar a hipótese de aquisição de acções próprias para atribuição aos membros dos órgãos sociais e/ou colaboradores da empresa.

1.7. Negócios e operações realizadas entre a sociedade e membros dos seus órgãos de administração e fiscalização ou sociedades que com esta se encontrem em relação de domínio ou de grupo

Não houve durante o exercício em apreço quaisquer negócios ou operações realizadas entre a sociedade e membros dos seus órgãos de administração e fiscalização.

Se nenhuma operação ou negócio é de assinalar com pessoa ou entidade que domine esta sociedade, porque inexistente, as operações ou negócios celebrados com titulares de participações qualificadas – caso do Banco Comercial Português – e com as sociedades dominadas, foram-no exclusivamente no âmbito da actividade corrente da sociedade e em condições normais de mercado para operações similares.

1.8. Gabinete de apoio ao investidor

A Inapa dispõe de um Gabinete de Apoio ao Investidor, a cujo responsável compete ainda a representação para as relações com o mercado.

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

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

Dr. António José Nogueira Simão Domingues
Inapa – Investimentos, Participações e Gestão, SA
Gabinete de Apoio aos Investidores
Rua do Salitre, 142
1269 – 064 Lisboa

e-mail : antonio_domingues@inapa.pt
info@inapa.pt

www.inapa.pt

Tel. + 351 21 382 30 08

Fax. + 351 21 382 30 16

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

Nesse sentido dispõe de um “*site*” institucional, em português e em inglês.com, os endereços:

www.inapa.pt,
www.inapa.com,
www.inapa.net,
www.inapa.biz
www.inapa.org
www.inapa.co.uk

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

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

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

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

1.9. Comissão de remunerações

De há muito que a atribuição de remunerações aos membros dos órgãos sociais incumbe a uma comissão composta por três membros eleitos em assembleia geral.

Integram a actual comissão de remunerações, os Senhores:

- Dr. Christopher de Beck
- Dr. João Plácido Pires
- Dr. João Gonçalves da Silveira

Não existe qualquer relação de parentesco entre os membros que integram a Comissão de Remunerações e/ou entre estes e os membros do Conselho de Administração, seus cônjuges, parentes e afins em linha recta até ao 3º grau, inclusive.

1.10. Remuneração anual paga ao auditor externo

A remuneração paga ao auditor externo ascendeu a € 67 500,00 respeitantes aos serviços de auditoria inerentes às funções que, nessa qualidade, se lhe encontram cometidas.

O auditor externo e/ou pessoas singulares ou colectivas pertencentes à mesma rede auferiram, no período considerado, um total € 124 100 correspondentes à soma dos honorários pelos serviços acima mencionados com outros serviços de auditoria prestados a subsidiárias no estrangeiro.

Não foram prestados à sociedade ou suas dominadas quaisquer outros serviços pelo auditor externo, para além dos acima descritos, nomeadamente de consultoria fiscal.

2. Exercício de direito de voto e representação de accionistas

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

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

Neste âmbito é ainda preocupação da empresa que a divulgação da assembleia geral seja o mais abrangente e publicitada possível. Assim a par da publicação da realização das Assembleias Gerais nos locais estabelecidos por lei - “*site*” da CMVM, no Boletim de Cotações da Euronext Lisbon, no “*site*” de publicações “on-line” da DGRN, e no “*site*” institucional da sociedade - a sociedade promove conferências de imprensa para datas

próximas das suas assembleias gerais, como meio de potenciar a participação dos seus accionistas nestas reuniões.

É assim que graças à conjugação destas acções a Sociedade tem conseguido presenças na sua Assembleia Geral, que em média e para só falar nos últimos cinco anos, se têm situado nos 2/3 do capital social, o que se há-de ter por muito expressivo para uma sociedade cotada.

2.1. Regras estatutárias sobre o exercício do direito de voto

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

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

Dos estatutos da sociedade consta ainda uma limitação do direito de voto, para protecção de minorias, de que resulta não serem contados os votos emitidos por um accionista individual ou por um conjunto de accionistas que se encontrem coligados entre si, na parte em que exceda os 15% da totalidade dos votos correspondentes ao capital social.

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

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

Os estatutos da sociedade não colocam qualquer entrave ao exercício do voto por correspondência e nas convocatórias é feita menção expressa a esta faculdade.

2.2. Voto por correspondência

Para o exercício do voto por correspondência houve que estabelecer uma disciplina, que se pretendeu, porém, fosse o menos limitativa possível e apenas condicionada pelas exigências de organização e regular andamento dos trabalhos da Assembleia Geral, estando disponíveis na sede social, com a antecedência adequada – desde, pelo menos a data da colocação dos documentos de prestação de contas e propostas a submeter à assembleia geral - modelos de boletim de voto por correspondência.

Aos accionistas é facultado o direito de enviarem o seu voto por correspondência até ao terceiro dia anterior ao da realização da assembleia.

2.3. Voto por meios electrónicos

Até ao presente não foi possível conciliar as preocupações de realização da Assembleia em local com as melhores condições de espaço, com as exigências técnicas do exercício do voto por meios electrónicos, sendo de referir que a Sociedade não recebeu, até ao momento, por parte dos seus accionistas, qualquer manifestação de interesse por esta modalidade de voto.

2.4. Antecedência para o depósito ou bloqueio das acções para a participação na Assembleia Geral

As acções de que os accionistas sejam titulares deverão estar averbadas em seu nome, quando nominativas, ou, quando ao portador, depositadas em instituição de crédito ou nos cofres da sociedade, desde o décimo quinto dia anterior ao da reunião da assembleia geral.

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

2.5. Prazo que medeia entre a recepção do voto por correspondência e a data da realização da Assembleia Geral

Aos accionistas tem sido facultado o direito de enviarem o seu voto por correspondência até ao terceiro dia anterior ao da realização da Assembleia Geral.

2.6. Numero de acções a que corresponde um voto

Tem direito de voto todo o accionista titular de pelo menos cem acções.

3. Regras societárias

3.1. Códigos de conduta da Sociedade

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

Tal significa ter um limitado conjunto de colaboradores, com especializações profissionais próprias e sujeitos a regras deontológicas intrínsecas às suas funções, o que no entender da sociedade dispensa a corporização de um código de conduta da sociedade, que nada acrescentaria aos normativos legais já aplicáveis.

3.2. Controle de risco na actividade da sociedade

Dá-se aqui por integralmente o referido no ponto 1.3. do presente Relatório.

3.3. Medidas susceptíveis de interferir no êxito de ofertas publicas de aquisição

A sociedade não adoptou quaisquer medidas que violem o seu próprio interesse ou o dos seus accionistas com o intuito de impedir o êxito de ofertas públicas de aquisição tais como cláusulas que tenham por efeito provocar uma imediata erosão do seu património em caso de transição de controlo ou uma mudança na composição do seu órgão de administração.

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

A sociedade não foi notificada da celebração de qualquer acordo parassocial entre accionistas da sociedade e nenhum há que disponha de direitos especiais de voto, não existindo quaisquer limitações estatutárias à livre transmissão das suas acções ou quaisquer direitos especiais concedidos a algum accionista ou categoria de accionistas.

4. Órgão de administração

4.1. Identidade dos membros do órgão de administração

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

Membros executivos do Conselho de Administração

- José Manuel Félix Morgado;
- João da Costa Manuel;
- Alberto Coutinho Barata Salgueiro.

Membros não-executivos do Conselho de Administração

- Vasco Luís Schulthess de Quevedo Pessanha;
- Jorge Armindo Carvalho Teixeira;
- Henrique Abílio Cardoso Paulo Fernandes;
- Artur Porfírio Silveira de Almeida Soutinho;
- Alfredo Manuel de Oliveira Varela Pinto;
- Pedro Maria Cabral Norton de Matos.

À luz do disposto no art.º 1º do Regulamento CMVM 7 / 2001 com as alterações introduzidas pelo Regulamento CMVM 11 / 2003 devem considerar-se como administradores independentes os seguintes:

Administradores independentes

Os administradores executivos:

- José Manuel Félix Morgado – Presidente da Comissão Executiva
- João da Costa Manuel – Vogal do Conselho de Administração e membro da sua Comissão Executiva;
- Alberto Coutinho Barata Salgueiro – Vogal do Conselho de Administração e membro da sua Comissão executiva;

Os seguintes administradores não executivos:

- Dr. Vasco Luís Schulthess de Quevedo Pessanha – Presidente do Conselho de Administração
- Dr. Jorge Armindo de Carvalho Teixeira – Vice-Presidente do Conselho de Administração e Vogal da Comissão de Acompanhamento da Comissão Executiva;
- Dr. Henrique Abílio Paulo Fernandes – Vogal do Conselho de Administração.
- Dr. Artur Porfírio Silveira de Almeida Soutinho – Vogal do Conselho de Administração;
- Dr. Pedro Maria Cabral Norton de Matos.

Administradores não independentes

Não se hão-de ter como independentes no sentido que a tal conceito é emprestado pela supra-citada disposição legal:

Os seguintes administradores não executivos:

- Alfredo Manuel de Oliveira Varela Pinto – Vogal do Conselho de Administração.

Funções que os membros do órgão de administração exercem em outras sociedades

Os membros do órgão de administração desempenham funções em outras sociedades, do grupo e fora dele, tal como se menciona em anexo que faz parte integrante do presente documento e aqui se dá por integralmente reproduzido.

Qualificações profissionais dos membros dos órgãos sociais

As qualificações profissionais dos membros dos órgãos de administração, número de acções da sociedade de que são titulares e as datas da primeira designação e do termo do respectivo mandato são descritos em anexo ao presente relatório, o qual faz parte integrante do presente documento e aqui se dá por integralmente reproduzido.

4.2. Existência de uma comissão executiva ou de outras com competência em matéria de gestão

Durante o exercício em apreço o Conselho de Administração usou da faculdade estatutária de constituição, no seu seio, de uma comissão executiva, composta por três administradores, à qual foi confiada a gestão corrente desta sociedade, tal como atrás melhor se descreveu. Com a delegação em causa, o Conselho de Administração não só não abdicou das suas competências para deliberar livremente sobre as matérias objecto de delegação como lhe compete acompanhar e fiscalizar a acção desta comissão.

Quanto a outras comissões com competência em matéria de gestão remetemos para o mencionado no ponto 1.1. do presente Relatório sobre o comité executivo.

4.3. Descrição do modo de funcionamento do Conselho de Administração

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

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

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

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

Importa também referir que durante estas reuniões os administradores que integram a Comissão Executiva do Conselho de Administração prestam a mais detalhada informação sobre a actividade por si desenvolvida ao longo do período considerado e submetem à discussão deste órgão as opções de gestão que antevêm necessárias vir a adoptar a curto prazo.

Sempre que as decisões a tomar pela Comissão Executiva possam revestir um significado que transcenda a mera execução de políticas ou opções discutidas e aprovadas em Conselho, são os membros do Conselho de Administração previamente ouvidos antes da adopção por este órgão de qualquer decisão em matéria que lhe esteja delegada.

Na Comissão Executiva foram delegadas a gestão corrente da sociedade bem como poderes específicos para, em nome da sociedade, negociar e celebrar

contratos para financiamento da sociedade e/ou das suas filiais incluindo a emissão e a colocação de obrigações e papel comercial.

Está vedada à Comissão Executiva do Conselho de Administração deliberar sobre matérias que transcendam a mera gestão corrente da sociedade e as que se não compreendam expressamente nos poderes expressamente concedidos de negociação e celebração de contratos de financiamento, tal como atrás se referem.

Para acompanhar e aconselhar a Comissão Executiva, nas matérias que nela delegou, o Conselho de Administração criou uma Comissão de Acompanhamento, composta por dois dos seus membros, que com aquela deve reunir numa base mensal.

Nas referidas reuniões entre a Comissão Executiva e a Comissão de Acompanhamento são passados em revista a actividade da empresa e das suas subsidiárias, as contas de exploração da empresa e das suas subsidiárias e apreciados os factos mais relevantes com que a primeira se tenha confrontado ao longo do mês antecedente.

Não se mostrou necessário elaborar uma lista de incompatibilidades pelo Conselho de Administração nem fixar um número máximo de cargos acumuláveis em órgãos de administração de outras sociedades.

Durante o exercício em apreço o Conselho de Administração reuniu formalmente 5 vezes.

4.4. e 4.5. Remunerações auferidas pelos membros do órgão de administração

As remunerações dos administradores, incluindo as auferidas através de sociedades em relação de domínio ou de grupo, ascenderam a € 805 535,59, repartindo-se pela seguinte forma:

Vasco Luís Schulthess de Quevedo Pessanha	€ 259 000,00	
José Manuel Félix Morgado	n.a.	(*)
João da Costa Manuel	€ 319 000,00	(**)
Alberto Coutinho Barata Salgueiro	€ 149 000,00	
Jorge Armindo Carvalho Teixeira	€ 49 000,00	
Paulo Azevedo Pereira da Silva	€ 0	
Henrique Abílio Paulo Fernandes	€ 8 400,00	
Artur Porfírio Silveira de Almeida Soutinho	€ 8 400,00	
Alfredo Manuel de Oliveira Varela Pinto	€ 8 400,00	
Pedro Maria Cabral Norton de Matos	€ 4 335,59	(***)

(*) iniciou funções apenas no exercício de 2007

(**) inclui € 60 000,00 de remuneração auferida através de Inapa France, SA

(***) iniciou funções 26.06.2006

As remunerações fixadas não incluíram qualquer componente variável.

Sem prejuízo de não haver fixado qualquer remuneração variável, a Comissão de Remunerações considera a possibilidade da sua atribuição aos administradores executivos, em função do cumprimento dos objectivos constantes dos orçamentos anuais e desempenhos individuais, a apreciar por esta oportunamente, por um valor total base, para o conjunto dos referidos administradores, de € 110 000,00 anuais.

Não se encontram previstas, em benefício dos administradores, a atribuição de acções da sociedade, direitos a acções da sociedade, opções sobre acções ou componentes variáveis de remuneração, para além da anteriormente descrita.

Nenhuma outra ligação entre remuneração de administradores e desempenho se encontra prevista, para além da anteriormente referida.

Nenhum outro sistema de prémios anuais pecuniários ou não pecuniários se encontra fixado para além do anteriormente referido para os administradores executivos.

Nenhum sistema de atribuição de acções e ou de direitos de aquisição de opções sobre acções ou, em geral, qualquer sistema de incentivos com acções se encontra previsto em benefício dos administradores executivos ou não executivos.

Nenhum sistema de remuneração a pagar sob forma de participação nos lucros e/ou de pagamento de prémios se encontra previsto para além do anteriormente referido.

Sem prejuízo de vínculos de índole laboral que possam manter com a sociedade, não se encontram previstas indemnizações a ex-administradores executivos relativamente à cessação do respectivo mandato durante o exercício.

Os montantes pagos a administradores, durante o exercício em apreço, por sociedades em relação de domínio ou de grupo com esta, foram os anteriormente relacionados.

A sociedade aprovou na sua assembleia geral de 18 de Maio de 2001 um regime complementar de reforma em favor dos administradores da sociedade que, nessa qualidade, hajam exercido pelo menos quatro mandatos de forma ininterrupta e se reformem nessa qualidade. O complemento de reforma corresponderá, em termos anuais, a 4% do último vencimento fixado para o ano anterior à passagem à reforma, multiplicado pelo número de anos de exercício do mandato de administrador, com um limite máximo de 40% da última remuneração anual fixada, a pagar em catorze prestações anuais.

4.6 Descrição das linhas gerais da política de comunicação de irregularidades alegadamente ocorridas no seio da sociedade

Tal como acima se referiu, sociedade não aprovou até ao presente qualquer directriz de comunicação interna de irregularidades alegadamente ocorridas no seio da sociedade, com indicação dos meios através das quais as mesmas

devem ser comunicadas, pessoas com legitimidade para as receber e indicação das garantias de confidencialidade quando solicitadas.

O quadro restrito de responsáveis que integram a sociedade permite que, nesta matéria, informação deste teor seja transmitida sem necessidade de enquadramento formal específico, pelo que, não foi sentida, até ao presente, a necessidade de aprovar regulamentação específica neste particular.

ANEXO I
AO RELATÓRIO SOBRE O GOVERNO DAS SOCIEDADES

**Cargos desempenhados pelos membros do Conselho de Administração
em outras sociedades**

1. Vasco Luís Schulthess de Quevedo Pessanha

Sociedades Grupo (administrador / gerente)

- Inapa Deutschland, GmbH
- Inapa France, SAS
- Papier Union, GmbH (Beirat)
- Inapa Suisse, SA
- Medialivros – Actividades Editoriais, SA;

outras empresas (administrador / gerente)

- Mepesa – Sociedade de Investimentos Imobiliários, Lda;
- Sagritávora – Sociedade Agrícola da Quinta do Távora, Lda;
- Sociedade Agrícola da Quinta dos Buxeiros, Lda;
- Sociedade Agrícola da Quinta da Fidalga, Lda;
- Investimentos Prediais da Rocha – Imprerocha, SA;
- Solvay Portugal, SA.

Funções noutras sociedades

- Membro do Conselho Geral do BCP - Banco Comercial Português, SA.

2. José Manuel Félix Morgado

Sociedades Grupo (administrador / gerente)

- Inapa Portugal – Distribuição de Papel, SA;
- Papier Union, GmbH (Beirat);
- Inapa España Distribución de Papel, SA;
- Gestinapa – SGPS, SA;
- Inaveste – SGPS, SA;

outras empresas (administrador / gerente)

3. Jorge Armindo de Carvalho Teixeira

Sociedades Grupo (administrador / gerente)

- Nenhuma

outras empresas (administrador / gerente)

- Amorim - Entertainment e Gaming Internacional, SGPS, SA
- Amorim - Hotéis e Serviços, SGPS, SA
- Amorim Turismo - Serviços e Gestão, SA

- Amorim Turismo, SGPS, SA
- Bingo Plus - Turismo e Animação, SA
- Bingolândia - Bingos e Lazer, S.A
- CHT - Casino Hotel de Tróia, SA
- Drink In – Companhia de Indústria de Bebidas e Alimentação, SA
- Ebanus - Investimentos Imobiliários e Turísticos, SA
- Fozpatrimónio, S.A.
- Goldtur - Hotéis e Turismo, SA
- Grano Salis - Inv. Turísticos, Jogo e Lazer, S.A.
- HAVING - Investimentos Hoteleiros, S.A.
- Hotel Turismo, SARL
- Iberpartners – Gestão e Reestruturação de Empresas, SA
- IHP - Investimento Hoteleiro de Portugal, SA
- Imofoz, SA
- Mobis - Hotéis de Moçambique, SARL
- MPM, Lda
- Notel - Empreendimentos Turísticos, SARL
- Pinktur - Sociedade Imobiliária e Turística, S.A.
- Portis - Hotéis Portugueses, SA
- Portotel - Sociedade de Investimento e Gestão de Hotéis, SA
- Postya - Serviços de Consultadoria, Lda
- Prifalésia - Construção e Gestão de Hotéis, SA
- Quioscaribe - Comercialização de Produtos Variados, S.A.
- Return - Investimentos Hoteleiros e Jogo, SA
- Royspa - Serviços de Consultadoria, Lda
- SGGH - Serviços Gerais de Gestão Hoteleira, SA
- SGGHM - Sociedade Geral de Hotéis de Moçambique, S.A.
- Sociedade Figueira Praia, SA
- SPIGH - Sociedade Portuguesa de Investimentos e Gestão Hoteleira, S.A.
- Suncaribe - Gestão e Investimentos Hoteleiros, SA
- Troia Península Investimentos, SGPS, SA
- Turyleader, SGPS, SA
- Upsite - Investimento Hoteleiro de Portugal, SA
- Vatrya - Serviços de Consultadoria, Lda

4. Henrique Abílio Cardoso Paulo Fernandes

Sociedades Grupo (administrador / gerente)

- Nenhuma

outras empresas (administrador / gerente)

- Solução – Corretores e Consultores de Seguros, SA;
- Letraviva – Consultadoria, Promoção e Relações Públicas, SA;
- Pluricursos – Prestação de Serviços, Participações e Gestão, SA;
- Farminústria – Sociedade Produtora de Medicamentos, SA;
- Pluricursos – Consultores em Gestão e Relações Públicas, SA;
- Gil – Estudos e Consultores, SA;
- Aragem – Sociedade de Construções, Lda;
- Farmatrading, Lda;
- Maisfin – SGPS, SA;
- José de Mello Saúde, SGPS, SA.

5. João da Costa Manuel

Sociedades Grupo (administrador / gerente)

- Inapa France, SAS;
- Inapa Portugal – Distribuição de Papel, SA,
- Papier Union, GmbH (Beirat)
- Gestinapa – SGPS, SA;
- Inaveste – SGPS, SA;
- Inapa Deutschland, GmbH.

outras empresas (administrador / gerente)

- GIP – Gestão Informática do Papel, SA

6. Artur Porfírio Silveira de Almeida Soutinho

Sociedades Grupo (administrador / gerente)

- Nenhuma

outras empresas (administrador / gerente)

- Amorim Desenvolvimento, SGPS, SA
- World Fun Telecom – Redes de Telefonia, SA
- Amorim Inversiones Financieras, SL
- BEM – Centro Multiservicios España, SL
- OpCom World, SL
- Moneycard World Express, SA
- Graphicsleader, SGPS, SA
- Graphicsleader, Packaging, SA

7. Alberto Coutinho Barata Salgueiro

Sociedades Grupo (administrador / gerente)

- Gestinapa – SGPS, SA;
- Inaveste – SGPS, SA;

outras empresas (administrador / gerente)

- Nenhuma

8. Alfredo Manuel de Oliveira Varela Pinto

Sociedades Grupo (administrador / gerente)

- Nenhuma

outras empresas (administrador / gerente)

- Nenhuma

Funções noutras sociedades

- Assessor jurídico de Parpública – Participações Públicas, SGPS, SA

9. Pedro Maria Cabral Norton de Matos

Sociedades Grupo (administrador / gerente)

- Nenhuma

outras empresas (administrador / gerente)

Gingko sgps, Lda
Hábitos saudáveis, Lda
Visão Positiva, Lda
Parceria Total, Lda - gerente

Funções noutras sociedades

Oracle – membro do Advisory Board

ANEXO II

AO RELATÓRIO SOBRE O GOVERNO DAS SOCIEDADES

Qualificações profissionais dos membros dos órgãos sociais

Administradores executivos

1. José Manuel Félix Morgado

Licenciado em Administração e Gestão de Empresas pela Universidade Católica Portuguesa

Especialização em Gestão de Activos e Passivos pelo INSEAD

Entre 1990 e 1993 foi quadro do Samuel Montagu Investment Bank e do HSBC Investment Bank, em Londres e Lisboa;

Entre 1993 e 2005 foi quadro superior do Banco Comercial Português, tendo exercido funções, entre outras, como membro da Comissão Executiva do BCP Investimento e CFO da Seguros & Pensões.

Entre 2005 e 2006 foi CFO da ONI SGPS, responsável pelo plano de reestruturação e reposicionamento da operadora nos mercados português e espanhol

2. João da Costa Manuel

Licenciado em Economia pelo ISCEF da Universidade Técnica de Lisboa

Master Sc, Management pela Boston University

Entre 1976 e 1979 exerceu funções em Portugal como auditor da Price Waterhouse & Co

Entre 1979 e 1983 exerceu sucessivamente as seguintes funções na General Electric Co. (USA):

- Financial Analyst da General Electric Portuguesa (Lisboa)
- Corporate Auditor – Corporate Audit Department (Albany, Nova Iorque)
- Finance Director da General Electric Portuguesa (Lisboa)

Entre 1984 e 1986 foi Financial Manager da ITT Europe (Bruxelas)

Entre 1987 e 1988 foi Financial Manager da Alcatel (Bruxelas)

Entre 1988 e 1994 exerceu sucessivamente as seguintes funções na Nokia Oy:

- Financial Director / Acting General Manager Nokia Portugal (Lisboa)
- Division Controller – Nokia Consumer Electronics (Genève, Suíça)

Entre 1995 e 1999 foi administrador de Papéis Inapa, SA, primeiro como responsável pelo pelouro financeiro, posteriormente, entre 1998 e 1999, como Presidente da sua Comissão Executiva

Entre 2000 e 2001 foi Vice-Presidente executivo da divisão de papéis de Portucel – Empresa de Celulose e Papel de Portugal, SA

Ingressou nesta sociedade em 2002 onde desde então exerce funções de administrador executivo.

Desde Janeiro de 2006 é ainda o administrador delegado de Inapa France, SAS

3. Alberto Coutinho Barata Salgueiro

Licenciado em Economia pelo ISCEF da Universidade Técnica de Lisboa

Até 1979 desempenha funções técnicas no Departamento Financeiro dos CTT / TLP e no Gabinete de Estudos e Planeamento do Ministério das Finanças.

Entre 1979 e 1982 é Director Financeiro de MENDAL – Mendes de Almeida, Lda (Grupo EMINCO)

Em 1982 ingressa no Grupo Inapa onde desempenhou sucessivamente funções de Chefe dos Serviços Financeiros (até 1987), Director Financeiro de Papéis Inapa, SA (até 1994), Director Financeiro de Inapa – Investimentos, Participações e Gestão, SA até à sua eleição para administrador desta sociedade.

Administradores não executivos

4. Vasco Luís Schulthess de Quevedo Pessanha

Licenciado em Economia pelo ISCEF da Universidade Técnica de Lisboa

A.M.P. da Harvard Business School

De 1970 a 1972 foi consultor de gestão e organização de empresas na NORMA, SA (Grupo CUF)

De 1972 a 1973 foi gerente executivo da NEOCEL – Impressão e Manufatura, Lda

Em 1973 foi eleito administrador de Inapa – Indústria Nacional de Papéis, SA

Entre 1975 e 1987 foi Presidente do Conselho de Administração de Inapa – Indústria Nacional de Papéis, SA

De 1987 até 2006:

- Presidente do Conselho de Administração de Inapa – Investimentos, Participações e Gestão, SA e das suas subsidiárias nacionais e estrangeiras;

- Presidente do Conselho de Administração de Papelaria Fernandes – Indústria e Comércio, SA
- Administrador de Solvay Portugal – Produtos Químicos, SA;
- Administrador / gerente das empresas de gestão de património de índole familiar indicadas no anexo I

Exerce presentemente as funções enunciadas no anexo I ao presente relatório

5. Jorge Armindo de Carvalho Teixeira

Licenciado em Economia pela Faculdade de Economia do Porto

Entre 1976 e 1992 foi Assistente do docente de Gestão de Empresas e Gestão Financeira Internacional

Entre 1982 e 1987 foi Director Financeiro do Grupo Amorim

Entre 1987 e 1997 foi Vice-Presidente do Grupo Amorim e membro do Conselho de Administração de diversas empresas deste Grupo

Entre 1997 a 2000 foi Vice-Presidente não executivo do Grupo Amorim

Entre 1998 a 2004 foi Presidente do Conselho de Administração do Grupo Portucel Soporcel e diversas subsidiárias. Foi administrador de Inapa – Investimentos, Participações e Gestão.

Em 2005 era Presidente do Conselho de Administração de Portucel – Empresa de Celulose e Papel de Portugal, SGPS, SA, de EDIFER – SGPS; SA, de Portucel Tejo – Empresa de Celulose do Tejo, SA, de Iberpartners – Gestão e Reestruturação de Empresas, SA, da Fundição do Alto da Lixa, SA. Era vogal do Conselho de Administração de Inapa – Investimentos, Participações e Gestão, SA.

Actualmente exerce a administração das sociedades descritas no anexo I.

6. Henrique Abílio Paulo Fernandes

Licenciado em Economia pelo ISCEF

Entre 1965 e 1995 assistentes das cadeiras de Economia I e Economia II do ISCEF

Regente das cadeiras de Economia, Economia Portuguesa, Marketing, Direcção de Empresas e Gestão de Riscos e Seguros no Instituto de novas Profissões

Regente das cadeiras de Gestão Comercial e de Gestão de Riscos e Seguros na Faculdade de Ciências Humanas da Universidade Católica Portuguesa

Docente do Curso Superior de Actuariado no Instituto Superior de Economia e Gestão

Entre 1965 e 1979 foi director de marketing, director de planeamento, general product manager e, finalmente, administrador da Companhia de Seguros Império

Entre 1972 e 1974 foi director geral na Sogestil (Fundo Fides)

Entre 1968 e 1974 foi administrador, entre outras empresas do Grupo CUF, da Mablarte, da Realimo e da Cobrimpe

Entre 1975 e 1976 foi membro da Comissão Instaladora do Instituto Nacional de Seguros

A partir de 1979 foi administrador / gerente das seguintes sociedades:

Aragem – Sociedade de Construções SA
Letraviva – Consultadoria, Promoção e Relações Públicas, SA
Pluricursos – Prestação de Serviços, Participações e Gestão, SA;
A&CF – Estudos e Consultores, Lda
A&CF – Mediador de Seguros, Lda
Peixoto & Gomes, Lda
Pluricursos – Mediador de Seguros, Lda
Farminústria – Sociedade Produtora de Medicamentos, SA;
Pluricursos – Consultores em Gestão e Relações Públicas, SA;
Gil – Estudos e Consultores, SA;
Farmatrading, Lda;

Presentemente exerce as funções enunciadas no anexo I ao presente relatório

7. Artur Porfírio de Almeida Soutinho

Licenciado em Economia pela Faculdade de Economia do Porto

Entre 1986 e 1988 exerceu funções de auditor interno de EFACEC – Empresa Fabril de Máquinas Eléctricas, SA

Entre 1988 e 1995 foi:

- responsável pela reactivação e reorganização do departamento administrativo e informático de Velpor – Veludo Português, SA
- Director Financeiro de diversas empresas do Grupo Amorim
- Administrador das seguintes empresas:
 - Dourim, SGPS, SA
 - Solfim, SGPS, SA
 - Financim – Financiamentos Mobiliários, SA
 - Sotomar – Empreendimentos Industriais e Imobiliários, SA
 - Flocor – Sociedade Agrícola de Cortiças, SA

Entre 1993 e 1995 foi membro do Conselho Geral de Real Seguros, SA

Entre 1994 e 1995 foi membro do Conselho Geral do BPN – Banco Português de Negócios, SA

Entre 1995 e 1997 foi administrador das seguintes empresas:

- Indústria Têxteis Somelos, SGPS, SA
- Somelos Tecidos, SA
- Somelos Fios, SA
- Somelos Acabamentos, SA
- Fiafio, SA

Entre 1997 e 2005 foi administrador das seguintes empresas:

- Portucel – Empresa de Celulose e Papel de Portugal, SGPS, SA
- Portucel – Empresa Produtora de Pasta e Papel, SA
- Soporcel – Sociedade Portuguesa de Papel, SA
- Arboser – Serviços Agro-Industriais, SA
- Inapa – Investimentos Participações e Gestão, SA
- Companhia do Papel do Prado, SA

Foi ainda administrador das seguintes empresas do Grupo Portucel:

- Portucel Serviços, SA
- Portucel Florestal, SA
- Portucel Recicla, SA
- Portucel International Trading
- Portucel Brasil, Lda
- Papercel Serviços
- Lepe – Empresa Portuguesa de Embalagens, SA
- Lazer e Floresta, SA
- Empremédia – Corretores de Seguros, Lda
- CPK, SA

Presentemente exerce as funções enunciadas no anexo I ao presente relatório

8. Alfredo Manuel de Oliveira Varela Pinto

Licenciado em Direito pela Universidade de Coimbra

Entre 1966 e 1969 Magistrado do Ministério Público

Entre 1970 e 1976 consultor jurídico das empresas do Grupo Torralta

Entre 1970 e 1980 consultor jurídico da CP – Caminhos de Ferro Portugueses

Entre 1980 e 1983 director adjunto dos serviços jurídicos da Portucel

Entre 1983 e 2005 director dos serviços jurídicos da Portucel e empresas dominadas

Actualmente assessor jurídico da Parpública – Participações Públicas, SGPS, SA

9. Pedro Maria Cabral Norton de Matos

Licenciado em Organização e Gestão de Empresas pelo ISCTE

Entre 1977 e 1980 Delegado Comercial da Rank Xerox

Entre 1980 e 1984 Delegado Comercial da Sperry / Unisys

Entre 1984 e 1986 Director Comercial da Inforgal

Entre 1986 e 1988 Director Comercial da Sperry / Unisys

Entre 1988 e 1990 Adjunto da Administração / Director de Estratégia da Rima / Nixdorf

Entre 1991 e 1995 Administrador-Delegado da Unisys Portugal

Entre 1995 e 2000 Presidente do Grupo Ibérico e responsável pela Europa do Sul da Unisys

Entre 2000 e 2005 Presidente da Comissão Executiva da Oni SGPS e Presidente do Conselho de Administração da OniTelecom

Actualmente exerce as funções enunciadas no anexo I ao presente relatório

Participações detidas pelos membros do Conselho de Administração no capital da sociedade a 31 de Dezembro de 2006

Vasco Luís Schulthess de Quevedo Pessanha	
– Próprias	0
– detidas por pessoas ou entidades contemplados no art.º 447º e no n.º 2 do art.º 1º do Regulamento CMVM 7 / 2001 na redacção do Regulamento CMVM 10 / 2005	
Ana Maria Gaziba Silva Medina Quevedo Pessanha	10 000
Imprerocha – Investimentos Prediais da Rocha, SA	32 700
José Manuel Félix Morgado	0
João da Costa Manuel	0
Alberto Coutinho Barata Salgueiro	0
Jorge Armindo Carvalho Teixeira	0
Henrique Abílio Paulo Fernandes	92 426
Artur Porfírio Silveira de Almeida Soutinho	0
Alfredo Manuel de Oliveira Varela Pinto	0
- detidas por pessoas ou entidades contemplados no art.º 447º e no n.º 2 do art.º 1º do Regulamento CMVM 7 / 2001 na redacção do Regulamento CMVM 10 / 2005	
Parública – Participações Públicas, SGPS, SA	8 912 811
Pedro Maria Cabral Norton de Matos	0

Data da primeira designação dos membros do Conselho de Administração e data do termo do mandato

	1.ª Designação	Termo mandato
Vasco Luís Schulthess de Quevedo Pessanha	29.05.1973	31.12.2007
José Manuel Félix Morgado(*)	09.11.2004	31.12.2007
João da Costa Manuel	08.05.2002	31.12.2007
Alberto Coutinho Barata Salgueiro	25.05.2005	31.12.2007
Jorge Armindo de Carvalho Teixeira (**)	06.07.2000	31.12.2007
Henrique Abílio Cardoso Paulo Fernandes	26.09.1995	31.12.2007
Artur Porfírio Silveira de Almeida Soutinho(***)	25.05.2005	31.12.2007
Alfredo Manuel de Oliveira Varela Pinto	25.05.2005	31.12.2007
Pedro Maria Cabral Norton de Matos	26.06.2006	31.12.2007

(*) Foi cooptado administrador em 9 de Novembro de 2004 tendo então cessado funções em 25 de Maio de 2005. Novamente cooptado em 15 de Fevereiro de 2007.

(**)Em representação de Papercel – Celulose e Papel de Portugal, SGPS, SA entre 06.07.2000 e 25.05.2005

(**)Em representação de Portucel – Empresa de Celulose e Papel de Portugal, SGPS,SA e posteriormente de Papercel – Celulose e Papel de Portugal, SGPS, SA entre 10.07.1997 a 6.7.2000

Extracto da Acta



INAPA – INVESTIMENTOS, PARTICIPAÇÕES E GESTÃO, SA

(Sociedade aberta)

Sede: Rua do Salitre, 142, 1269 – 064 Lisboa

Capital Social: 150.000.000 Euros

Matrícula n.º 500 137 994 (anteriormente n.º36 338) da

Conservatória do Registo Comercial de Lisboa

Pessoa Colectiva n.º 500 137 994

Assembleia Geral Extracto da acta n.º 12 - A

Aos trinta e um dias do mês de Maio de dois mil e sete, pelas quinze horas, reuniu na sala Bruxelas do Hotel Altis, na Rua Castilho, nº 11, em Lisboa, em virtude de a sede social não reunir condições satisfatórias para o efeito e ao abrigo do disposto no artigo trezentos e setenta e sete, número seis, alínea a), do Código das Sociedades Comerciais, a Assembleia Geral de Inapa – Investimentos, participações e Gestão, S.A., Sociedade Aberta (a “Sociedade”), com sede social na Rua do Salitre, nº 142, em Lisboa, titular do cartão de pessoa colectiva número 500 137 994, matriculada na Conservatória do Registo Comercial de Lisboa sob o mesmo número 500 137 994, com o capital social de € 150 000 000 (cento e cinquenta milhões de euros), representado por trinta milhões de acções com o valor nominal de cinco euros cada, com a seguinte ordem do dia:

1. Proceder à eleição dos membros da Mesa da Assembleia Geral, na sequência das respectivas renúncias ao cargo em virtude da entrada em vigor de novas normas do Decreto-lei n.º 76-A/2006, de 29 de Março, que alterou o Código das Sociedades Comerciais.
2. Discutir, aprovar ou modificar o Relatório de Gestão, o Balanço e as Contas não consolidadas da Sociedade relativos ao exercício de 2006, bem como os respectivos Relatório e Parecer do Conselho Fiscal.
3. Discutir, aprovar ou modificar o Relatório de Gestão, o Balanço e as Contas consolidadas da Sociedade relativos ao exercício de 2006, bem como os respectivos Relatório e Parecer do Conselho Fiscal.
4. Deliberar sobre a proposta de aplicação de resultados relativos ao exercício de 2006.
5. Proceder à apreciação geral da administração e fiscalização da sociedade, de harmonia com o disposto na alínea c) do n.º 1 do art.º

376.º e no n.º 1 do art.º 455.º, ambos do Código das Sociedades Comerciais.

6. Deliberar sobre uma proposta do Conselho de Administração para ratificação da cooptação dos administradores Drs. Pedro Maria Cabral Norton de Matos e José Manuel Félix Morgado em substituição dos administradores Eng.º Rui Manuel Agapito Silva e Dr. Paulo Azevedo Pereira da Silva.
7. Deliberar sobre uma proposta do Conselho de Administração para reestruturação dos capitais próprios da sociedade mediante a aprovação das seguintes operações:
 - a) redução do capital social para € 136 185 065,00, através da extinção de acções próprias, nos termos do artigo 463.º do Código das Sociedades Comerciais;
 - b) utilização de reservas livres e outras reservas sujeitas ao regime da reserva legal para cobertura de perdas de capital;
 - c) redução do capital social para € 27 237 013, através da diminuição do valor nominal da totalidade das acções representativas do capital da sociedade para cobertura de perdas de capital, e
 - d) aumento subsequente do capital social para € 150 000 000,00, mediante a realização de novas entradas em dinheiro e posterior emissão de novas acções, com reserva de preferência dos actuais accionistas.
8. Deliberar sobre uma proposta do Conselho de Administração para revogação do regime complementar de reforma aplicável aos administradores.
9. Deliberar sobre uma proposta do Conselho de Administração para alteração dos artigos 2.º, 7.º, 12.º, 13.º, 14.º, 16.º, 17.º, 18.º, 19.º, 20.º, 21.º, 22.º, 23.º e 24.º do contrato de sociedade, a introdução de um novo artigo 26.º, com a consequente renumeração dos artigos subsequentes que se propõe passem a ser os artigos 27.º a 30.º e a introdução de um capítulo VIII, relativo a disposições transitórias, a integrar por um artigo 31.º, por forma a adaptar os estatutos às normas constantes do Decreto-lei n.º 76-A/2006, de 29 de Março e ao regulamento da CMVM n.º 7/2001, tendo ainda em consideração as recomendações da CMVM sobre o governo das sociedades cotadas.
10. Proceder à eleição dos órgãos de administração e fiscalização da sociedade para o triénio de 2007-2009.
11. Deliberar sobre uma proposta do Conselho de Administração para aquisição e alienação de acções próprias da sociedade, em conformidade com o disposto nos art.ºs 319.º e 320.º ambos do Código das Sociedades Comerciais.

Presidiu à sessão o Sr. Dr. Carlos Manuel Reis da Costa Picoito, secretariado pelo Sr. Dr. António Alvim.

A Mesa começou por verificar que a presente reunião fora convocada por anúncios tornados públicos, em 30 de Abril de 2007, de harmonia com a lei, no site do Ministério da Justiça de publicações on-line de acto societário (<http://publicacoes.mj.pt>), no site institucional da sociedade na Internet (<http://www.inapa.pt>), no sistema de difusão de informação de emitentes do site oficial da CMVM e no Boletim de Cotações da Bolsa de Valores de Lisboa (Euronext).

Mais verificou, por lista especialmente elaborada para o efeito, nos termos da lei, que se encontravam presentes ou devidamente representados 25 (vinte e cinco) accionistas titulares de 16 013 738 (dezasseis milhões treze mil setecentas e trinta e oito) acções, correspondentes a 53,38% do capital social.

O Sr. Presidente da Mesa tendo verificado que a presente reunião fora validamente convocada e a existência de quórum suficiente para deliberar sobre a ordem do dia anteriormente transcrita, declarou aberta a sessão.

Entrou-se de imediato na apreciação do **primeiro ponto** da ordem do dia – “Proceder à eleição dos membros da Mesa da Assembleia Geral, na sequência das respectivas renúncias ao cargo em virtude da entrada em vigor de novas normas do Decreto-lei n.º 76-A/2006, de 29 de Março, que alterou o Código das Sociedades Comerciais.”

O Sr. Presidente declarou então que havia sido presente à Mesa a seguinte proposta subscrita pelos accionistas Parpública – Participações Públicas, SGPS, SA e Banco Comercial Português, SA, a cuja leitura procedeu:

“Proposta

Considerando as alterações introduzidas pelo Dec.-Lei 76-A / 2006 de 29 de Março ao Código das Sociedades Comerciais e as consequentes renúncias aos respectivos mandatos pelos actuais membros da Mesa da Assembleia Geral;

Propomos,

1. sejam eleitos para integrar a Mesa da Assembleia Geral, em substituição dos membros cessantes:

- Dr. João Vieira de Almeida – Presidente;*
- Dr.ª Sofia Barata – Secretário.*

2. Sujeito à aprovação da introdução proposta de um novo art.º 31.º ao contrato de sociedade, o respectivo mandato abranja o triénio 2007 – 2009.”

Como nenhum dos accionistas presentes ou representados desejou apresentar uma lista alternativa, nem usar da palavra sobre a matéria constante do ponto da ordem do dia em apreciação, o Sr. Presidente da Mesa submeteu à votação a proposta anteriormente transcrita, a qual foi aprovada por 110 426 votos a favor, correspondentes a 92,27% dos votos emitidos e a abstenção de 3 100, correspondentes a 2,73% dos votos emitidos.

Na sequência desta eleição, os membros cessantes da Mesa da Assembleia Geral foram de imediato substituídos na condução dos trabalhos pelo Presidente e Secretário da Mesa da Assembleia Geral recém eleitos.

Prosseguindo os trabalhos e antes de se entrar na discussão do **segundo ponto** da ordem do dia foi dada a palavra a ao Sr. Presidente do Conselho de Administração que, no seu uso, agradeceu aos membros cessantes da Mesa da Assembleia a colaboração prestada à Sociedade, no exercício dos respectivos mandatos.

(...)

De seguida, passou-se então à apreciação conjunta das matérias constantes dos **pontos 2. e 3.** da ordem do dia, dada a interdependência das matérias tratadas num e noutro ponto e, em conformidade com prática constante seguida nas reuniões da Assembleia Geral da Sociedade.

(...)

O Sr. Presidente submeteu então à votação conjunta o Relatório de Gestão – salvo na parte relativa à aplicação de resultados -, os Balanços e as Contas individuais e consolidadas da Sociedade relativos ao exercício de 2006, bem como os respectivos Relatório e Parecer do Conselho Fiscal, os quais foram aprovados por 109 825 votos a favor e 3 701 votos contra e nenhuma abstenção.

(...)

Passou-se então à apreciação do **quarto ponto** da ordem do dia – Deliberar sobre a proposta de aplicação de resultados relativos ao exercício de 2006.

A proposta em causa, e que se transcreve, – “Propomos que os resultados líquidos do exercício, no montante de € 53 427 897,80 negativos, sejam levados à conta de resultados transitados.”

Depois de ter sido dispensada a sua leitura pelos presentes e como ninguém desejou usar da palavra foi a proposta submetida à votação e aprovada por 109 811 votos a favor e 3 715 de abstenção.

(...)

Como nenhum outro dos presentes desejou usar da palavra, o Sr. Presidente da Mesa deu a sessão por encerrada, pelas dezanove horas e trinta minutos, lavrando-se a presente acta, a qual depois de lida e aprovada vai ser assinada pelos membros da Mesa da Assembleia Geral, nos termos da lei.