

30 de Junho de 2003

**COFINA, S.G.P.S., S.A.
(SOCIEDADE ABERTA)**

**Relatório do
Conselho de Administração**

Cofina, S.G.P.S., S.A.
(Sociedade Aberta)

Contas Individuais

Rua General Norton de Matos, 68
4050-424 Porto
Capital Social: 25.641.459 €



RELATÓRIO DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO

Senhores accionistas

Dando cumprimento ao disposto na Lei, vem o Conselho de Administração da Cofina, S.G.P.S., S.A. (Sociedade Aberta) apresentar o Relatório de Gestão relativo à sua actividade individual do primeiro semestre do exercício de 2003.

A Cofina, S.G.P.S, S.A. elaborou Contas Consolidadas, sobre as quais o Conselho de Administração emitiu um pormenorizado relatório que será objecto de publicação. Deste modo considera-se que o conteúdo da informação a produzir para as contas individuais é similar ao produzido para as contas consolidadas, reproduzindo-se no entanto algumas menções obrigatórias nos termos do Código das Sociedades Comerciais e do Código dos Valores Mobiliários.

DISPOSIÇÕES LEGAIS**Acções próprias**

Nos termos e para os efeitos do disposto no art.º 66 do Código das Sociedades Comerciais, informa-se que em 30 de Junho de 2003 a Cofina não detinha acções próprias, sendo o movimento ocorrido durante o período como segue:

	Número de acções	Montante (Euros)
31 de Dezembro de 2002	-	-
Aquisições	183.894	377.625
Alienações	(183.894)	(377.625)
30 de Junho de 2003	-	-

Estas acções foram movimentadas durante o semestre, conforme autorização concedida pela Assembleia Geral de Accionistas ocorrida em 31 de Março de 2003. As acções foram alienadas em bolsa, tendo sido gerada uma mais valia de 14.389 Euros.

Acções detidas pelos órgãos sociais da Cofina

Nos termos e para os efeitos do disposto no art.º 447 do Código das Sociedades Comerciais, informa-se que durante o primeiro semestre de 2003 os administradores da Sociedade não adquiriram nem venderam acções representativas do capital social da Cofina, S.G.P.S., S.A. , sendo, em 30 de Junho de 2003, detentores das seguintes acções:

Paulo Jorge dos Santos Fernandes	1.225.989
João Manuel Matos Borges de Oliveira	1.145.000
Pedro Macedo Pinto de Mendonça	426.250
Domingos José Vieira de Matos	1.367.974
Carlos Manuel Matos Borges de Oliveira	1.145.000



RELATÓRIO DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO

Em 30 de Junho de 2003, o Fiscal Único e os membros da Mesa da Assembleia Geral da sociedade não possuíam nenhuma acção representativa do capital social.

Participação no Capital da Sociedade

Nos termos e para os efeitos do disposto nos artigos 16º e 20º do Código de Valores Mobiliários e no artigo 448º do Código das Sociedades Comerciais, informa-se que as sociedade e/ou pessoas singulares que têm uma participação social qualificada que ultrapasse os 2%, 10%, 20%, 33% e 50% dos direitos de voto, e de acordo com as notificações recebidas, são como segue:

<u>Superior a 2% dos direitos de voto</u>	Acções detidas em 30.06.2003	% directa de direitos de voto
---	---------------------------------	----------------------------------

Paulo Jorge dos Santos Fernandes	1.225.989	2,45%
João Manuel Matos Borges de Oliveira	1.145.000	2,29%
Domingos José Vieira de Matos	1.367.974	2,74%
Carlos Manuel Matos Borges de Oliveira	1.145.000	2,29%

<u>Superior a 5% dos direitos de voto</u>	Acções detidas em 30.06.2003	% directa de direitos de voto
---	---------------------------------	----------------------------------

Banco BPI, S.A.	4.354.960	8,71%
-----------------	-----------	-------

<u>Superior a 10% dos direitos de voto</u>	Acções detidas em 30.06.2003	% directa de direitos de voto
--	---------------------------------	----------------------------------

Portuguese Smaller Companies Fund	5.003.000	10,01%
-----------------------------------	-----------	--------



RELATÓRIO DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO

Superior a 20% dos direitos de voto	Ações detidas em 30.06.2003	% de direitos de voto
Cofihold, S.G.P.S., S.A.		
a) directamente	10.500.000	21%
b) indirectamente, através dos seus administradores		
Eng. Paulo Jorge dos Santos Fernandes		2,45%
Eng. João Manuel Matos Borges de Oliveira		2,29%
Dr. Domingos José Vieira de Matos		2,74%
Dr. Carlos Manuel Matos Borges de Oliveira		2,29%

DECLARAÇÃO DE RESPONSABILIDADE

Os membros do Conselho de Administração da Cofina, S.G.P.S., S.A. declaram assumir a responsabilidade pela presente informação e asseguram que os elementos nela inscritos são verídicos e que não existem omissões que sejam do seu conhecimento.

Nos termos do art. 21º do Decreto-Lei 411/91, de 17 de Outubro informamos que não existem dívidas em mora perante o Estado, nomeadamente perante a Segurança Social.



RELATÓRIO DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO

CONSIDERAÇÕES FINAIS

Não queremos concluir sem expressar o nosso agradecimento, reconhecendo a dedicação e empenho dos Colaboradores do Grupo Cofina. Finalmente, gostaríamos de expressar a nossa gratidão pela colaboração prestada pelos restantes Órgãos Sociais, a qual é extensiva às Instituições Bancárias que connosco se relacionaram.

Porto, 24 de Setembro de 2003

O Conselho de Administração

Paulo Jorge dos Santos Fernandes – Presidente

João Manuel Matos Borges de Oliveira

Pedro Macedo Pinto de Mendonça

Domingos José Vieira de Matos

Carlos Manuel Matos Borges de Oliveira

COFINA, S.G.P.S., S.A.**BALANÇOS EM 30 DE JUNHO DE 2003 E 2002**

(Montantes expressos em Euros)

Activo	Notas	2003			2002
		Activo bruto	Amortizações e provisões	Activo líquido	Activo líquido
Imobilizado:					
Imobilizações incorpóreas:					
Despesas de instalação	8 e 10	461.818	461.818	-	10.972
Despesas de investigação e de desenvolvimento	8 e 10	100.282	88.482	11.800	-
Imobilizações em curso		-	-	-	23.208
		<u>562.100</u>	<u>550.300</u>	<u>11.800</u>	<u>34.180</u>
Imobilizações corpóreas:					
Equipamento de transporte	10	23.044	23.044	-	1.185
Equipamento administrativo	10	153.578	79.606	73.972	58.230
Outras imobilizações corpóreas	10	98.004	63.386	34.618	36.419
		<u>274.626</u>	<u>166.036</u>	<u>108.590</u>	<u>95.834</u>
Investimentos financeiros:					
Partes de capital em empresas do grupo	10 e 16	117.380.426	-	117.380.426	168.479.461
Partes de capital em empresas associadas	10 e 16	156.900	-	156.900	156.900
Partes de capital em outras empresas	10 e 16	20.629.237	12.823.704	7.805.533	8.954.722
Títulos e outras aplicações financeiras	10 e 16	72.267.102	4.848.236	67.418.866	-
Outros empréstimos concedidos	10 e 16	3.226.635	3.226.635	-	2.247.088
Adiantamentos por conta de investimentos financeiros		-	-	-	7.481.968
	34	<u>213.660.300</u>	<u>20.898.575</u>	<u>192.761.725</u>	<u>187.320.139</u>
Circulante:					
Dívidas de terceiros - Curto prazo:					
Clientes, c/c	16	1.130.500	-	1.130.500	4.962.928
Empresas do grupo	16	635.973	-	635.973	10.231.155
Estado e outros entes públicos	49	77.691	-	77.691	122.249
Outros devedores	52	<u>8.464.500</u>	<u>-</u>	<u>8.464.500</u>	<u>5.052.868</u>
		<u>10.308.664</u>	<u>-</u>	<u>10.308.664</u>	<u>20.369.200</u>
Títulos negociáveis					
Outros títulos negociáveis	17	-	-	-	4.491.781
Depósitos bancários e caixa:					
Depósitos bancários		6.918.462		6.918.462	519.212
Caixa		310		310	414
		<u>6.918.772</u>		<u>6.918.772</u>	<u>519.626</u>
Acréscimos e diferimentos:					
Acréscimos de proveitos	50	2.838.582		2.838.582	88.891
Custos diferidos	50	<u>3.401.153</u>		<u>3.401.153</u>	<u>32.401</u>
		<u>6.239.735</u>		<u>6.239.735</u>	<u>121.292</u>
Total de amortizações			716.336		
Total de provisões			<u>20.898.575</u>		
Total do activo		<u>237.964.197</u>	<u>21.614.911</u>	<u>216.349.286</u>	<u>212.952.052</u>

O Anexo faz parte integrante do balanço em 30 de Junho de 2003.

COFINA, S.G.P.S., S.A.

BALANÇOS EM 30 DE JUNHO DE 2003 E 2002

(Montantes expressos em Euros)

Capital próprio e passivo	Notas	2003	2002
Capital próprio:			
Capital	36	25.000.000	25.000.000
Prémios de emissão de acções	40	14.276.576	14.276.576
Reservas:			
Reserva legal	40	4.024.087	3.806.765
Reservas livres	40	70.369.734	67.976.231
Resultado líquido do período		(175.585)	2.080.208
		<u>113.494.812</u>	<u>113.139.780</u>
Passivo:			
Provisões para riscos e encargos	34	<u>2.743.388</u>	<u>2.743.388</u>
Dívidas a terceiros - Médio e longo prazo:			
Empréstimos por obrigações		-	14.963.937
Dívidas a instituições de crédito	48	<u>40.197.302</u>	<u>57.615.331</u>
		<u>40.197.302</u>	<u>72.579.268</u>
Dívidas a terceiros - Curto prazo:			
Empréstimos por obrigações	48	14.963.937	-
Dívidas a instituições de crédito	48	23.118.030	6.568.341
Outros empréstimos obtidos	10	4.000.000	-
Fornecedores, conta corrente		155.887	14.764
Fornecedores de imobilizado		-	78.934
Estado e outros entes públicos	49	153.677	335.046
Outros credores	51	<u>16.432.673</u>	<u>16.282.918</u>
		<u>58.824.204</u>	<u>23.280.003</u>
Acréscimos e diferimentos:			
Acréscimos de custos	50	<u>1.089.580</u>	<u>1.209.613</u>
Total do capital próprio e do passivo		<u><u>216.349.286</u></u>	<u><u>212.952.052</u></u>

O Anexo faz parte integrante do balanço em 30 de Junho de 2003.

COFINA, S.G.P.S., S.A.

**DEMONSTRAÇÕES DE RESULTADOS POR NATUREZAS DOS
PERÍODOS DE SEIS MESES FINDOS EM 30 DE JUNHO DE 2003 E 2002**
(Montantes expressos em Euros)

Custos e perdas	Notas	2003	2002
Fornecimentos e serviços externos		787.327	500.274
Custos com o pessoal:			
Remunerações		89.156	65.468
Encargos Sociais		16.645	15.428
Amortizações do imobilizado			
corpóreo e incorpóreo	10	19.507	30.808
Impostos		77.878	68.967
Outros custos e perdas operacionais		3.750	-
(A)		994.263	680.945
Amortizações e provisões de aplicações e investimentos financeiros	10 e 45	5.108.348	554.512
Juros e custos similares:			
Outros	45	1.462.621	1.767.814
(C)		7.565.232	3.003.271
Custos e perdas extraordinários	46	1.345	19.167
(E)		7.566.577	3.022.438
Impostos sobre o rendimento do período	6	-	-
(G)		7.566.577	3.022.438
Resultado líquido do período		(175.585)	2.080.208
		7.390.992	5.102.646

Resumo:

Resultados operacionais:	(B) - (A)	(44.263)	1.027.784
Resultados financeiros:	(D-B) - (C-A)	(131.806)	1.026.123
Resultados correntes:	(D) - (C)	(176.069)	2.053.907
Resultados antes de impostos:	(F) - (E)	(175.585)	2.080.208
Resultado líquido do período:	(F) - (G)	(175.585)	2.080.208

O Anexo faz parte integrante da demonstração de resultados do período de seis meses findo em 30 de Junho de 2003.

NOTA INTRODUTÓRIA

A Cofina, S.G.P.S., S.A. (“Cofina” ou “Empresa”) é uma sociedade anónima, com sede no Porto e que tem como actividade principal a gestão de participações sociais (Nota 16), sendo as suas acções cotadas na Euronext Lisboa.

As notas que se seguem respeitam a numeração sequencial definida no Plano Oficial de Contabilidade e aquelas cuja numeração se encontra ausente deste anexo não são aplicáveis à Empresa ou a sua apresentação não é relevante para a leitura das demonstrações financeiras anexas.

1. DERROGAÇÃO DE PRINCÍPIOS CONTABILÍSTICOS

Dado que a Empresa prepara e apresenta demonstrações financeiras consolidadas, as quais, na opinião da Administração, reflectem de forma mais adequada a situação financeira da Empresa e os resultados das suas operações, a Empresa mantém nas contas individuais os investimentos financeiros ao custo de aquisição, não aplicando assim o método de equivalência patrimonial, tal como preconizado pelo Plano Oficial de Contabilidade e directrizes contabilísticas.

3. BASES DE APRESENTAÇÃO E PRINCIPAIS CRITÉRIOS VALORIMÉTRICOS

As demonstrações financeiras anexas foram preparadas no pressuposto da continuidade das operações, a partir dos livros e registos contabilísticos da Empresa, mantidos de acordo com princípios de contabilidade geralmente aceites em Portugal.

Os principais critérios valorimétricos utilizados na preparação das demonstrações financeiras foram os seguintes:

a) Imobilizações incorpóreas

As imobilizações incorpóreas, que compreendem essencialmente despesas com o aumento de capital, encontram-se registadas ao custo e são amortizadas pelo método das quotas constantes durante um período de três anos.

b) Imobilizações corpóreas

As imobilizações corpóreas encontram-se registadas ao custo de aquisição.

As amortizações são calculadas pelo método das quotas constantes, de acordo com as seguintes vidas úteis estimadas:

	<u>Anos</u>
Equipamento de transporte	4
Equipamento administrativo	4 a 10
Outras imobilizações corpóreas	10

c) Investimentos financeiros

As partes de capital em empresas do Grupo, associadas e outras empresas, bem como as participações em títulos e outras aplicações financeiras são registadas ao custo de aquisição adicionado de eventuais despesas de compra, sendo constituídas provisões para reduzir o montante dos investimentos financeiros ao seu valor líquido de realização, que no caso de empresas cotadas é entendido como equivalente ao seu valor de mercado.

Os rendimentos resultantes de investimentos financeiros (dividendos recebidos) são registados na demonstração de resultados do exercício em que é decidida e anunciada a sua distribuição (Nota 45).

d) Especialização de exercícios

A Empresa regista as suas receitas e despesas de acordo com o princípio da especialização de exercícios pelo qual as receitas e despesas são reconhecidas à medida em que são geradas, independentemente do momento em que são recebidas ou pagas. As diferenças entre os montantes recebidos e pagos e as correspondentes receitas e despesas geradas são registadas nas rubricas de acréscimos e diferimentos (Nota 50).

e) Impostos diferidos

Os impostos diferidos referem-se às diferenças temporárias entre os montantes dos activos e passivos para efeitos de reporte contabilístico e os respectivos montantes para efeitos de tributação.

O Conselho de Administração da Cofina decidiu adoptar a disposição transitória prevista no parágrafo 72.b) da Directriz Contabilística n.º 28 – “Impostos sobre o Rendimento” segundo a qual é permitido a Empresa não reconhecer durante um período que não pode exceder cinco anos, os activos por impostos diferidos e os passivos por impostos diferidos relativos a situações aplicáveis à data da entrada em vigor da referida Directriz (1 de Janeiro de 2002). Enquanto existirem situações não relevadas que determinariam o reconhecimento de passivos por impostos diferidos o Grupo não procederá ao registo de activos por impostos diferidos.

A Empresa apresenta na Nota 6 do Anexo ao Balanço e à Demonstração dos resultados os impactos de tal medida.

f) Acções próprias

As acções próprias são registadas ao custo de aquisição, sendo as mais ou menos valias geradas com a sua alienação registadas na rubrica “Reservas livres” (Nota 40).

6. IMPOSTOS

De acordo com a legislação em vigor, as declarações fiscais estão sujeitas a revisão e correcção por parte das autoridades fiscais durante um período de quatro anos (dez anos para a Segurança Social até 2000, inclusive, e cinco anos a partir de 2001) e, deste modo, as declarações fiscais da Empresa dos anos de 1999 a 2003 poderão vir ainda a ser sujeitas a revisão. A Administração da Empresa entende que as eventuais correcções resultantes de revisões/inspecções por parte das autoridades fiscais àquelas declarações de impostos não terão um efeito significativo nas demonstrações financeiras anexas.

Nos termos do artigo 81º do Código do Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Colectivas a Empresa encontra-se sujeita adicionalmente a tributação autónoma sobre um conjunto de encargos às taxas previstas no artigo mencionado.

Estão em aberto obrigações fiscais de reinvestimento decorrentes de proveitos obtidos na alienação de participações financeiras, sendo que é intenção do Conselho de Administração da Empresa cumprir com as obrigações de reinvestimento, decorrentes da legislação fiscal em vigor, através da aquisição de outras participações financeiras.

Conforme referido na Nota 3.e) o Conselho de Administração da Cofina decidiu não proceder ao registo de impostos diferidos aplicando para o efeito a medida transitória prevista na Directriz Contabilística nº 28 – “Impostos sobre o Rendimento”.

Em 30 de Junho de 2003, o detalhe dos activos por impostos diferidos de acordo com as diferenças temporárias que os geraram, e que não foram objecto de registo reportados a 1 de Janeiro de 2003, é como segue:

COFINA, SGPS, S.A.

ANEXO ÀS DEMONSTRACÕES FINANCEIRAS EM 30 DE JUNHO DE 2003

(Montantes expressos em Euros)

	Activos por impostos diferidos
Relativos a:	<u>1 de Janeiro de 2003</u>
Prejuízos fiscais reportáveis	4.332.750
Provisões não aceites para efeitos fiscais	6.476.093
	<u>10.808.843</u>

Em 1 de Janeiro de 2003 e em 30 de Junho de 2003, a Empresa não tinha situações geradoras de passivos por impostos diferidos.

Caso a empresa não tivesse adoptado a disposição transitória prevista na Directriz Contabilística nº 28 e procedesse ao registo dos activos e passivos por impostos diferidos relacionados com as diferenças temporárias acima referidas, o efeito da alteração de política contabilística , reportada a 1 de Janeiro de 2003 teria um impacto positivo no património de, aproximadamente, 10.800.000 Euros.

O movimento ocorrido nos activos por impostos diferidos no período de seis meses findo em 30 de Junho de 2003, e os impactos que existiriam caso aqueles activos e passivos tivessem sido objecto de registo contabilístico, podem ser detalhados como segue:

	Activos por impostos diferidos
Saldo inicial	10.808.843
Efeito em resultados:	
Prejuízos fiscais reportáveis	(917.871)
Provisões não aceites para efeitos fiscais	1.355.785
Saldo final	11.246.757

Nos termos da legislação em vigor os prejuízos fiscais são reportáveis durante um período de seis anos após a sua ocorrência e susceptíveis de dedução a lucros fiscais gerados durante esse período. Em 30 de Junho de 2003, os prejuízos fiscais reportáveis segundo as declarações entregues e outra informação da Empresa ascendem a, aproximadamente, 10.300.000 Euros.

O detalhe dos prejuízos fiscais reportáveis da Empresa e correspondente ano limite de utilização, existentes em 30 de Junho de 2003, é como segue:

	Montante	Ano limite de utilização
Gerados em 2000	1.630.224	2006
Gerados em 2001	<u>8.717.893</u>	2007
	10.348.117	

7. NÚMERO MÉDIO DE PESSOAL

Em 30 de Junho de 2003 e 2002 a empresa tinha ao seu serviço 7 e 5 pessoas, respectivamente.

8. DESPESAS DE INSTALAÇÃO E DE INVESTIGAÇÃO E DESENVOLVIMENTO

Em 30 de Junho de 2003, estas rubricas tinham a seguinte composição:

Despesas de instalação:

Despesas incorridas com aumentos de capital	343.427
Outras	118.391

	461.818
Amortizações acumuladas	(461.818)

	=====

Despesas de investigação e desenvolvimento:

Desenvolvimento do site	23.601
Outras totalmente amortizadas	76.681

	100.282
Amortizações acumuladas	(88.482)

	11.800
	=====

10. MOVIMENTO DO ACTIVO IMOBILIZADO

Durante o período de seis meses findo em 30 de Junho de 2003, o movimento ocorrido no valor das imobilizações incorpóreas, imobilizações corpóreas e investimentos financeiros, bem como nas respectivas amortizações acumuladas e provisões, foi o seguinte:

Rubricas	Activo bruto				Saldo final
	Saldo inicial	Aumentos	Alienações	Transferências	
Imobilizações incorpóreas:					
Despesas de instalação	461.818	-	-	-	461.818
Despesas de investigação e desenvolvimento	100.282	-	-	-	100.282
	562.100	-	-	-	562.100
Imobilizações corpóreas:					
Equipamento de transporte	32.522	-	(9.478)	-	23.044
Equipamento administrativo	125.650	27.928	-	-	153.578
Outras imobilizações corpóreas	95.816	2.188	-	-	98.004
	253.988	30.116	(9.478)	-	274.626
Investimentos financeiros (Nota 16):					
Partes de capital em empresas do grupo	73.880.426	43.500.000	-	-	117.380.426
Partes de capital em empresas associadas	156.900	-	-	-	156.900
Partes de capital em outras empresas	20.629.237	-	-	-	20.629.237
Títulos e outras aplicações financeiras	13.624.691	58.642.411	-	-	72.267.102
Outros empréstimos concedidos	3.226.635	-	-	-	3.226.635
	111.517.889	102.142.411	-	-	213.660.300

Rubricas	Amortizações acumuladas e provisões				Saldo final
	Saldo inicial	Reforços	Alienações		
Imobilizações incorpóreas:					
Despesas de instalação	461.818	-	-	-	461.818
Despesas de investigação e desenvolvimento	84.549	3.933	-	-	88.482
	546.367	3.933	-	-	550.300
Imobilizações corpóreas:					
Equipamento de transporte	32.522	-	(9.478)	-	23.044
Equipamento administrativo	68.536	11.070	-	-	79.606
Outras imobilizações corpóreas	58.882	4.504	-	-	63.386
	159.940	15.574	(9.478)	-	166.036
Investimentos financeiros (Nota 34):					
Partes de capital em outras empresas	11.857.767	965.937	-	-	12.823.704
Títulos e outras aplicações financeiras	705.825	4.142.411	-	-	4.848.236
Outros empréstimos concedidos	3.226.635	-	-	-	3.226.635
	15.790.227	5.108.348	-	-	20.898.575

O aumento verificado na rubrica "Partes de capital em empresas do grupo" corresponde à subscrição do aumento de capital efectuado pela F. Ramada Participações, SGPS, S.A. em 24 de Janeiro de 2003, passando assim a Cofina, SGPS, S.A. a deter 99,9% do capital desta sociedade.

O aumento verificado na rubrica "Títulos e outras aplicações financeiras" corresponde a (i) prestações acessórias efectuadas pela Empresa à participada F. Ramada Participações, SGPS, S.A. no montante de 54.500.000 Euros e, (ii) à subscrição de obrigações da Cable Satisfaction, Intl.

Durante o mês de Janeiro de 2003, a Cofina, SGPS, S.A. alienou no mercado fora de bolsa ao Banco de Investimento Global, S.A. um lote de 2.200.000 acções escriturais de valor nominal de 1 Euro cada, correspondentes a 10,17% do capital social da Celulose de Caima, SGPS, S.A., pelo valor unitário de 3,8 Euros por acção. No contrato de compra e venda das acções da Celulose do Caima, SGPS, S.A. está configurada a possibilidade de resolução do mesmo em função de determinadas cláusulas, designadamente nos casos de perda, por parte da empresa participada, da qualidade de sociedade aberta ou de lançamento, sobre as suas acções, de Oferta Pública de Aquisição ou de Oferta Pública de Troca, pelo que a respectiva participação se enquadra na alínea e) do n.º 1 do artigo 20º do Código do Valores Mobiliários. Deste modo, a Cofina mantém registada nas suas demonstrações financeiras a totalidade do investimento financeiro sobre a Celulose do Caima, SGPS, S.A., tendo registado na rubrica "Outros empréstimos obtidos" o montante de 4.000.000 Euros já recebido relativo a esta operação.

16. EMPRESAS DO GRUPO, ASSOCIADAS E PARTICIPADAS

Em 30 de Junho de 2003, a composição dos investimentos financeiros em empresas do Grupo, associadas e em outras empresas, bem como informação financeira obtida das demonstrações financeiras naquela data das principais participações, eram como segue:

a) Partes de capital em empresas do grupo

Nome	%	Montante	Activo	Total do capital próprio	Proveitos totais	Resultado Líquido
Celulose do Caima, SGPS, S. A. (a)	85,43%	43.347.934	112.370.090	77.161.842	26.531.434	4.232.144
F. Ramada, Aços e Indústrias, S. A.	100,00%	30.060.893	75.127.692	28.196.164	37.645.568	1.478.947
F. Ramada Participações, SGPS, S. A.	99,89%	43.500.000	99.530.177	96.336.507	200.000	(881.984)
Outras participações		471.599				
		<u>117.380.426</u>				

- (a) Inclui a participação de 10,17% alienada ao Banco de Investimento Global, S.A. sobre a qual pendem algumas cláusulas resolutivas (Nota 10).

O montante registado na rubrica do activo "Empresas do Grupo" refere-se a um empréstimo para financiamento de tesouraria concedido o qual não tem plano de reembolso definido.

b) Partes de capital em empresas associadas

Em 30 de Junho de 2003, esta rubrica inclui participações em empresas não cotadas.

c) Partes de capital em outras empresas

Em 30 de Junho de 2003, esta rubrica inclui o valor da participação de 19,2% na VAA – Vista Alegre Atlantis, SGPS, S.A. no montante de 19.890.073 Euros para a qual a Cofina constituiu, durante o período e em exercícios anteriores, provisões no montante de 12.099.731 Euros (Nota 34), tendo em conta a cotação das acções desta participada na Euronext Lisboa.

d) Títulos e outras aplicações financeiras

Em 30 de Junho de 2003, esta rubrica inclui o montante de 12.918.866 Euros relativos a prestações suplementares concedidas a uma empresa do Grupo a título de suprimentos e 54.500.000 Euros relativos a prestações acessórias concedidas à F.Ramada Participações, SGPS, S.A..

e) Outros empréstimos concedidos

Em 30 de Junho de 2003, esta rubrica é constituída por um montante concedido a uma participada a título de suprimentos.

Adicionalmente, de acordo com o princípio contabilístico da prudência, foram constituídas em exercícios anteriores provisões para riscos e encargos para fazer face a perdas no valor de realização deste empréstimo (Nota 34).

f) Clientes

Os saldos a receber de clientes são originados, fundamentalmente, por prestações de serviços a Empresas do Grupo (Nota 44).

Adicionalmente, a Cofina preparou demonstrações financeiras consolidadas das quais se apresenta um resumo dos principais dados financeiros:

	<u>Junho de 2003</u>	<u>Junho de 2002</u>
Total do activo líquido consolidado	350.359.608	349.915.022
Total do capital próprio consolidado	68.935.854	61.509.858
Total dos interesses minoritários	11.408.471	11.322.385
Lucro consolidado do período	3.135.432	2.576.520

17. TÍTULOS NEGOCIÁVEIS

Em 30 de Junho de 2002 esta rubrica era constituída por uma participação de 4,64% na TVI – Televisão Independente, S.A., a qual foi alienada em Maio de 2003 tendo sido geradas mais valias registadas na rubrica "Proveitos e ganhos financeiros" (Nota 45).

22. GARANTIAS PRESTADAS

Em 30 de Junho de 2003, a Cofina tinha constituído garantias cujo detalhe é como segue:

- a) caução por depósito de 2.048.304 acções da VAA - Vista Alegre Atlantis, SGPS, S.A., a favor do Banco BPI, S.A. como garantia de um empréstimo no montante de 3.491.585 Euros;
- b) penhor de 3.846.937 acções da VAA - Vista Alegre Atlantis, SGPS, S.A. para garantia de um empréstimo de 29.927.874 Euros junto do Banco BPI, S.A.;
- c) penhor de 13.144.535 acções da Celulose do Caima, SGPS, S.A. para garantia de um crédito de mútuo no montante máximo de 29.184.687 Euros obtido junto da Caixa Geral de Depósitos, S.A. e da Caixa – Banco de Investimento, S.A.;
- d) penhor de 1.230.268 acções da Celulose do Caima, SGPS, S.A. como garantia de um empréstimo no montante de 3.740.984 Euros, contraído junto do Banco BPI, S.A.

Adicionalmente, a Cofina tinha constituídas garantias bancárias no montante de 7.481.968 Euros para garantia dos programas de papel comercial existentes, os quais, em 30 de Junho de 2003, não estavam a ser utilizados.

34. MOVIMENTO OCORRIDO NAS PROVISÕES

Durante o período de seis meses findo em 30 de Junho de 2003 verificaram-se os seguintes movimentos nas contas de provisões:

	Saldo inicial	Aumentos (Nota 45)	Reduções	Saldo final
Provisões para riscos e encargos	2.743.388	-	-	2.743.388
Provisões para investimentos financeiros	15.790.227	5.108.348	-	20.898.575
	18.533.615	5.108.348	-	23.641.963

A rubrica "Provisões para riscos e encargos" diz respeito à melhor estimativa do Conselho de Administração da Empresa para dar cobertura a riscos e outros encargos relacionados com os seus investimentos financeiros, bem como outros riscos relacionados com a sua actividade e o desenvolvimento das operações do Grupo.

36. COMPOSIÇÃO DO CAPITAL SOCIAL

Em 30 de Junho de 2003, o capital da Empresa, totalmente subscrito e realizado, era composto por 50.000.000 acções com o valor nominal de 50 cêntimos de Euro cada.

37. IDENTIFICAÇÃO DE PESSOAS COLECTIVAS COM MAIS DE 20% DO CAPITAL

As seguintes pessoas colectivas detêm mais de 20% do capital subscrito em 30 de Junho de 2003:

- Cofihold, SGPS, S.A.

40. VARIAÇÃO NAS OUTRAS RUBRICAS DE CAPITAL PRÓPRIO

O movimento ocorrido nas outras rubricas de capital próprio durante o primeiro semestre de 2003 foi como segue:

	Saldo inicial	Aumentos	Diminuições	Transferências	Saldo final
Acções próprias – valor nominal	-	(91.947)	91.947	-	-
Acções próprias – prémios e descontos	-	(285.678)	285.678	-	-
Prémios de emissão de acções	14.276.576	-	-	-	14.276.576
Reservas:					
Reserva legal	3.806.765	-	-	217.322	4.024.087
Reservas livres	67.976.231	14.389	-	2.379.114	70.369.734

A legislação comercial estabelece que, pelo menos, 5% do resultado líquido anual tem de ser destinada ao reforço da reserva legal até que esta represente pelo menos 20% do capital social. Esta reserva não é distribuível a não ser em caso de liquidação da empresa, mas pode ser utilizada para absorver prejuízos depois de esgotadas as outras reservas, ou incorporada no capital.

De acordo com o deliberado na Assembleia Geral datada de 11 de Abril de 2003, o Conselho de Administração da Cofina pode, durante um período de 18 meses a contar da data da Assembleia Geral, adquirir ou alienar acções próprias na Bolsa de Valores dentro dos limites legais e de acordo com outras condições relacionadas com: (i) o número máximo de acções a adquirir; (ii) os preços mínimo e máximo de aquisição; (iii) os preços mínimos de alienação. Adicionalmente, foi deliberado que o resultado líquido do exercício de 2002 fosse distribuído como segue:

Reserva legal	217.322
Reservas livres	2.379.114
Dividendos	1.750.000
	=====
	4.346.436
	=====

O aumento verificado na rubrica "Reservas Livres" corresponde à mais valia obtida na alienação de acções próprias ocorrida durante o período.

44. PRESTAÇÕES DE SERVIÇOS POR ACTIVIDADE E MERCADOS GEOGRÁFICOS

As prestações de serviços referem-se a assessoria de gestão a empresas participadas, com sede em Portugal (Nota 16).

45. DEMONSTRAÇÕES DE RESULTADOS FINANCEIROS

Os resultados financeiros para os períodos de seis meses findos em 30 de Junho de 2003 e 2002 têm a seguinte composição:

	<u>2003</u>	<u>2002</u>
<u>Custos e perdas:</u>		
Juros suportados	1.398.478	1.634.033
Provisões para investimentos financeiros (Notas 16 e 34)	5.108.348	554.512
Perdas na alienação de alienação de títulos	-	58.126
Outros custos e perdas financeiros	64.143	75.655
	-----	-----
	6.570.969	2.322.326
Resultados financeiros	(131.806)	1.026.123
	-----	-----
	6.439.163	3.348.449
	=====	=====
<u>Proveitos e ganhos:</u>		
Juros obtidos	1.222.660	100.527
Rendimentos de participações de capital	1.800.000	3.162.597
Ganhos na alienação de aplicações financeiras (Nota 17)	2.883.219	85.325
Outros	533.284	-
	-----	-----
	6.439.163	3.348.449
	=====	=====

A rubrica "Rendimentos de participações de capital" refere-se a dividendos recebidos da empresa participada F. Ramada – Aços e Indústrias, S.A. durante o exercício de 2003.

A rubrica "Ganhos na alienação de aplicações financeiras" refere-se a uma mais valia obtida na alienação dos títulos negociáveis que a Empresa detinha da TVI – Televisão Independente, S.A. (Nota 17).

46. DEMONSTRAÇÕES DE RESULTADOS EXTRAORDINÁRIOS

Os resultados extraordinários para os períodos de seis meses findos em 30 de Junho de 2003 e 2002 têm a seguinte composição:

	<u>2003</u>	<u>2002</u>
<u>Custos e perdas:</u>		
Donativos	50	12.610
Correcções relativas a exercícios anteriores	-	6.555
Outros custos e perdas extraordinários	1.295	2
	-----	-----
	1.345	19.167
Resultados extraordinários	484	26.301
	-----	=====
	1.829	45.468
	=====	=====
<u>Proveitos e ganhos:</u>		
Ganhos em imobilizações	1.520	-
Reduções de provisões	-	44.342
Correcções relativas em exercícios anteriores	212	929
Outros proveitos e ganhos extraordinários	97	197
	-----	-----
	1.829	45.468
	=====	=====

48. DÍVIDAS A INSTITUIÇÕES DE CRÉDITO E EMPRÉSTIMOS POR OBRIGAÇÕES

Em 30 de Junho de 2003, o detalhe dos empréstimos obtidos de instituições de crédito e por obrigações era o seguinte:

	<u>Curto prazo</u>	<u>Médio e longo prazo</u>
Empréstimos bancários:		
Empréstimos	17.418.030	40.197.302
Descobertos bancários	5.700.000	-
	-----	-----
	23.118.030	40.197.302
Empréstimo obrigacionista	14.963.937	-
	-----	-----
	38.081.967	40.197.302
	=====	=====

Durante o exercício de 1998, foi emitido, pela Empresa, um empréstimo obrigacionista com direitos de subscrição de acções escriturais e ao portador no montante de 14.963.937 Euros por subscrição pública directa reservada a accionistas cujas características são as seguintes: (i) valor nominal de € 4,99; (ii) a cada obrigação será atribuído um direito de subscrição ("Warrants") de 3,33(3) acções da Cofina, SGPS, S.A., com valor nominal de € 0,5 por acção, ao preço de exercício de € 1,75 por acção; (iii) os "Warrants" poderão ser exercidos durante os meses de Julho de 2001 e Julho de 2003; (iv) o empréstimo tem a duração de 5 anos e será amortizado de uma só vez no seu termo, 7 de Agosto de 2003; (v) vence juros a uma taxa anual nominal de 3% e capitalizável semestralmente; (vi) os juros serão pagos semestral e posticipadamente contando-se a partir da data de subscrição; (vii) o reembolso será efectuado ao valor nominal de uma só vez, podendo ser efectuado reembolso antecipado de parte ou totalidade da dívida, pela Cofina, a partir da data de reembolso do 4º período de contagem de juros; e (viii) os juros das obrigações estão sujeitos a retenção na fonte de IRS e IRC à taxa liberatória de 20%, estando isentos do imposto sobre sucessões e doações.

Em 30 de Junho de 2003, os empréstimos bancários venciam juros a taxas de mercado, e os montante classificados a médio e longo prazo tinham o seguinte plano de reembolso previsto:

2004 - 2º semestre	8.272.567
2005	16.545.134
2006	6.401.239
2007	5.985.575
2008 e seguintes	2.992.787

	40.197.302
	=====

49. ESTADO E OUTROS ENTES PÚBLICOS

Em 30 de Junho de 2003, os saldos com estas entidades tinham a seguinte composição:

Saldos devedores:

Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Colectivas:	
Retenção na fonte	69.090
Pagamento especial por conta	2.993
Imposto sucessório	5.608

	77.691
	=====

Saldos credores:

Imposto sobre o Valor Acrescentado	144.983
Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Singulares - Retenções na fonte	2.723
Contribuições para a Segurança Social	5.971

	153.677
	=====

50. ACRÉSCIMOS E DIFERIMENTOS

Em 30 de Junho de 2003, os saldos destas rubricas tinham a seguinte composição:

Acréscimos de proveitos:

Juros a receber (Nota 45)	2.838.582
=====	

Custos diferidos:

Despesas com a emissão de obrigações	2.463
Publicidade paga antecipadamente	3.375.000
Outros	23.690

	3.401.153
=====	

Acréscimos de custos:

Juros a liquidar	991.315
Remunerações a liquidar	37.060
Outros	61.205

	1.089.580
=====	

As despesas com a emissão do empréstimo obrigacionista são reconhecidas como custos no período de duração do referido empréstimo (Nota 48).

A rubrica "Publicidade paga antecipadamente" corresponde a parte da contrapartida da operação de venda da participação financeira na TVI – Televisão Independente, S. A. (Nota 17), através da qual o grupo Media Capital cedeu publicidade ao grupo Cofina nos órgãos de comunicação social por si detidos.

51. OUTROS CREDORES

Em 30 de Junho de 2003, a rubrica do passivo "Outros credores" podia ser detalhada como segue:

BPI Ventures, S.G.P.S, S.A.	16.210.932
Outros	221.741

	16.432.673
=====	

O montante devido à BPI Ventures, S.G.P.S., S.A. refere-se à aquisição de uma participação adicional de 20 % no capital da empresa do grupo IMC – Investimentos, Média e Conteúdos, SGPS, S.A. durante o segundo semestre de 2001, o qual será liquidado até Agosto de 2004.

52. OUTROS DEVEDORES

Em 30 de Junho de 2003, a rubrica do activo "Outros devedores" podia ser detalhada como segue:

VAA – Vista Alegre Atlantis, S.A.	4.712.607
Media Capital	3.150.000
Outros	601.893

	8.464.500
=====	

O saldo com a VAA – Vista Alegre Atlantis corresponde a um valor a receber pela alienação de acções da Atlantis – Cristais de Alcobaça, S.A. durante o exercício de 2001.

O saldo com a Media Capital corresponde ao valor a receber pela alienação de acções da TVI – Televisão Independente, S.A. durante o primeiro semestre de 2003 (Nota 17).

53. EVENTOS SUBSEQUENTES

A partir de 7 de Agosto de 2003, passaram a estar em pagamento os juros e reembolso final das Obrigações COFINA, S.G.P.S., / 98, cujo valor nominal ascende a 14.963.937 euros. Em sequência do exercício dos respectivos warrants, cujo prazo decorreu entre 1 e 31 de Julho de 2003, a Cofina procedeu, em 21 de Agosto de 2003, ao aumento do seu capital social por escritura pública, em 641.459 Euros, sendo este aumento representado por 1.282.918 novas acções de 50 cêntimos. Deste modo, o capital da Cofina passou a partir dessa data a estar representado por 51.282.918 acções de valor nominal de 50 cêntimos.

MAGALHÃES, NEVES & ASSOCIADOS, SROC S.A.

Inscrição na OROC nº 95
Registo na CMVM nº 223
NIPC 502 558 610
Capital Social 50.000 euros
Matriculada na CRC de Lisboa sob o nº 12.179

RELATÓRIO DE REVISÃO LIMITADA ELABORADO POR AUDITOR

REGISTADO NA CMVM SOBRE INFORMAÇÃO SEMESTRAL INDIVIDUAL

Introdução

1. Para os efeitos do artigo 246º do Código dos Valores Mobiliários, apresentamos o nosso Relatório de Revisão Limitada sobre a informação financeira do período de seis meses findo em 30 de Junho de 2003 da Cofina S.G.P.S., S.A. (“Empresa”), incluída: no Relatório de Gestão, no Balanço (que evidencia um total de 216.349.286 Euros e capitais próprios de 113.494.812 Euros, incluindo um resultado líquido negativo de 175.585 Euros), na Demonstração dos resultados do período de seis meses findo naquela data e no correspondente Anexo.
2. As quantias das demonstrações financeiras, bem como as da informação financeira adicional, são as que constam dos registos contabilísticos da Empresa.

Responsabilidades

3. É da responsabilidade do Conselho de Administração da Empresa: (i) a preparação da informação financeira histórica semestral 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; (ii) a adopção de políticas e critérios contabilísticos adequados; (iii) a manutenção de um sistema de controlo interno apropriado; e (iv) a informação de qualquer facto relevante que tenha influenciado a sua actividade, posição financeira ou resultados.
4. A nossa responsabilidade consiste em verificar a informação financeira contida nos documentos acima referidos, designadamente sobre se, para os aspectos materialmente relevantes, é completa, verdadeira, actual, clara, objectiva e lícita e em conformidade com o exigido pelo Código dos Valores Mobiliários, competindo-nos emitir um relatório de segurança moderada, profissional e independente, sobre essa informação financeira, baseado no nosso trabalho.

Âmbito

5. O trabalho a que procedemos teve como objectivo obter uma segurança moderada quanto a se a informação financeira anteriormente referida está isenta de distorções materialmente relevantes. O nosso trabalho foi efectuado com base nas Normas Técnicas e Directrizes de Revisão/Auditoria emitidas pela Ordem dos Revisores Oficiais de Contas, foi planeado de acordo com aquele objectivo e consistiu principalmente, em indagações e procedimentos analíticos destinados a rever: (i) a fiabilidade das asserções constantes da informação financeira; (ii) a adequação das políticas contabilísticas adoptadas, tendo em conta as circunstâncias e a consistência da sua aplicação; (iii) a aplicabilidade, ou não, do princípio da continuidade; (iv) a apresentação da informação financeira; e (v) se, para os aspectos materialmente relevantes, a informação financeira é completa, verdadeira, actual, clara, objectiva e lícita em conformidade com o exigido pelo Código dos Valores Mobiliários.
6. O nosso trabalho abrangeu ainda a verificação da concordância da informação financeira constante do relatório de gestão com os restantes documentos anteriormente referidos.

7. Entendemos que o trabalho efectuado proporciona uma base aceitável para a emissão do presente relatório de revisão limitada sobre a informação financeira semestral.

Reserva

8. As demonstrações financeiras anexas referem-se à Empresa em termos individuais e não consolidados, tendo ainda sido preparadas demonstrações financeiras consolidadas em conformidade com os requisitos legais. Os investimentos financeiros nas empresas participadas estão registados ao custo de aquisição, pelo que as demonstrações financeiras individuais anexas não reflectem o efeito ao nível dos resultados e capitais próprios que resultaria caso o método da equivalência patrimonial tivesse sido utilizado, sendo apresentada na Nota 16 informação financeira relativa às suas empresas participadas, bem como um resumo das demonstrações financeiras consolidadas em 30 de Junho de 2003 e 2002, que evidenciam, relativamente àquelas datas, um total de balanço consolidado de 350.359.608 Euros e 349.915.022 Euros e capitais próprios consolidados de 68.935.854 Euros e 61.509.858 Euros, incluindo resultados líquidos consolidados de 3.135.432 Euros e 2.576.520 Euros, respectivamente.

Parecer

9. Com base no trabalho efectuado, o qual foi executado tendo em vista a obtenção de uma segurança moderada, à excepção dos efeitos do assunto mencionado no parágrafo 8 acima, nada chegou ao nosso conhecimento que nos leve a concluir que a informação financeira do período de seis meses findo em 30 de Junho de 2003 não esteja isenta de distorções materialmente relevantes que afectem a sua conformidade com os princípios contabilísticos geralmente aceites em Portugal e que, nos termos das definições incluídas nas directrizes mencionadas no parágrafo 5 acima, não seja completa, verdadeira, actual, clara, objectiva e lícita.

Ênfases

10. Conforme referido na Nota 6 do Anexo, a Empresa registou em exercícios anteriores ganhos relativos a alienações de participações financeiras parte das quais a outras empresas do Grupo. De acordo com a política seguida em anos anteriores, é intenção do Conselho de Administração da Empresa cumprir com as respectivas obrigações fiscais de reinvestimento através da aquisição de outras participações financeiras, nos termos da legislação em vigor.
11. Conforme referido na Nota 6 do Anexo ao Balanço e à Demonstração dos resultados, a Empresa optou por aplicar a medida transitória prevista na Directriz Contabilística nº 28 não tendo registado os activos e passivos por impostos diferidos relativos a situações anteriores a 1 de Janeiro de 2002. Os efeitos nas demonstrações financeiras anexas, caso a Empresa não tivesse adoptado esta medida transitória, encontram-se evidenciados na Nota 6 do Anexo ao Balanço e à Demonstração dos resultados.

Porto, 24 de Setembro de 2003

30 de Junho de 2003

Introdução e factos relevantes

Enquadramento macroeconómico

Áreas de negócio

Evolução bolsista

Análise financeira

Perspectivas para o segundo

semestre de 2003

Eventos subsequentes

Governo da Sociedade

Disposições legais

Declaração de responsabilidade

Considerações finais

Cofina, S.G.P.S., S.A.

(Sociedade Aberta)

Rua General Norton de Matos, 68

4050-424 Porto

Capital Social: 25.641.459 €

COFINA, S.G.P.S., S.A. (SOCIEDADE ABERTA)

Relatório do Conselho de Administração

Contas Consolidadas



RELATÓRIO DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO

Senhores accionistas

Dando cumprimento ao disposto na Lei, vem o Conselho de Administração da Cofina, S.G.P.S., S.A. (Sociedade Aberta) apresentar o Relatório de Gestão relativo ao primeiro semestre do exercício de 2003.

INTRODUÇÃO E FACTOS RELEVANTES

Continuando a actividade económica ao longo do primeiro semestre de 2003 a ser marcada pelo fraco desempenho da economia nacional, o Grupo Cofina centrou a sua actividade no contínuo esforço pela melhoria da produtividade, bem como pela reestruturação de algumas das suas operações. Exemplo deste facto é a cisão do sector de sistemas de armazenagem da F. Ramada, S.A. para uma empresa autónoma, permitindo um melhor controlo da performance da actividade, bem como a finalização da operação de reestruturação da TVG –Editora de Publicações e Multimédia, Lda., adquirida no final de 2002.

Durante o mês de Janeiro de 2003, a Cofina, SGPS, S.A. alienou, em mercado fora de bolsa, ao Banco de Investimento Global, S.A. um lote de 2.200.000 acções escriturais da Celulose do Caima, SGPS, S.A., correspondentes a 10,17% do capital social desta participada, pelo valor unitário de 3,8 Euros por acção. Ao nível das demonstrações financeiras individuais e consolidadas da Cofina, SGPS, S.A., esta transacção não teve impacto, quer no investimento financeiro, quer na percentagem de consolidação daquela participada, considerando o entendimento das entidades competentes em relação às cláusulas relevantes do contrato de compra e venda daquelas acções.

Em Maio de 2003 a Cofina, S.G.P.S., S.A. alienou ao Grupo Média Capital as acções representativas de 4,64% do capital social da TVI, num negócio que envolveu uma verba de cerca de 7,4 milhões de euros.

ENQUADRAMENTO MACROECONÓMICO

Enquadramento internacional

Nos Estados Unidos da América, os indicadores apresentados relativamente ao segundo trimestre de 2003 evidenciam uma redução do consumo privado de cerca de 2,6% face ao período homólogo do ano anterior. Semelhante evolução teve a confiança dos consumidores, que apresenta ainda, no entanto, níveis relativamente reduzidos, mas reflectindo expectativas de crescimento futuro da economia. No final do primeiro semestre de 2003, a variação do Índice de Preços no Consumidor situava-se nos 2,1%, tendo a Reserva Federal reduzido, no final do semestre, a taxa de juro de referência para 1%, o nível mais baixo dos últimos 45 anos, numa tentativa de impulsionar o crescimento económico e controlar o risco de deflação. A taxa de desemprego nesse país aumentou em Junho para 6,4%, denotando um crescimento de aproximadamente 0,4% face ao início do ano.

No Reino Unido, a confiança dos industriais situou-se em níveis relativamente reduzidos no primeiro semestre de 2003. Situação inversa foi a verificada ao nível da confiança dos consumidores, que aumentou no segundo trimestre reflectindo perspectivas optimistas sobre a evolução próxima da situação económica do país. A taxa de variação dos preços no consumidor situou-se em Junho em 2,8%, nível mais reduzido do que nos meses anteriores. O Banco de Inglaterra procedeu, no início de Julho, a um corte de 0,25 pontos percentuais na taxa de juro de referência, passando esta a situar-se nos 3,5%.

Na zona Euro o Produto Interno Bruto verificou um crescimento de 0,8% no primeiro semestre de 2003 face ao período homólogo do ano anterior, existindo no entanto perspectivas de que a actividade económica no segundo semestre se mantenha estável. A confiança dos industriais manteve-se fraca no segundo trimestre de 2003, verificando-se um crescimento na actividade no sector industrial de cerca de 1%. A taxa de desemprego situava-se em Junho em 8,9%, denotando um crescimento de 0,3 pontos percentuais face ao final de 2002. A variação do Índice Harmonizado de Preços no Consumidor face ao período homólogo do ano anterior situou-se nos 2%, reflectindo essencialmente o aumento do preço dos bens alimentares não transformados e dos bens energéticos.

Enquadramento nacional

O Indicador Coincidente de Actividade, publicado pelo Banco de Portugal relativo ao segundo trimestre de 2003, e que traduz a actividade comercial e industrial do país, apresentou uma variação negativa face ao mesmo período de 2002, tendo vindo a decair desde Junho de 2002, e sendo o valor da variação homóloga mais baixo desde 1997.

O Indicador de Confiança dos Consumidores, depois de ter atingido durante o início de 2003 o valor mais baixo dos últimos 8 anos, denotou alguma recuperação até ao final do semestre, à semelhança do que se tem verificado a nível internacional. Esta tendência reflecte a perspectiva optimista dos particulares para os próximos meses.

O valor nominal das exportações da economia nacional apresentou um crescimento moderado durante o primeiro semestre de 2003, registando as importações uma variação negativa nesse período.

O Índice de Preços no Consumidor apresentou uma variação homóloga face ao mesmo período do ano anterior de cerca de 3,3%, sendo a taxa média de variação anual de 3,8%. Esta performance verificada no mês de Junho é o reflexo, essencialmente, da desaceleração dos preços dos bens industriais e dos serviços.

Depois dos valores inferiores a 4% verificados ao nível da taxa de desemprego durante o ano 2000, esta tem vindo a demonstrar uma tendência crescente, situando-se em Julho de 2003 nos 7,3%. Este é o valor mais elevado desde Agosto de 1996, com um aumento de 1,2 pontos percentuais desde 1 de Janeiro de 2003.

Perspectivas futuras

De acordo com o seu boletim mensal relativo o mês de Agosto, o Banco Central Europeu está optimista no que se refere à recuperação económica na zona Euro, existindo motivos para crer que exista uma recuperação gradual durante a segunda metade de 2003, a qual será consolidada em 2004. Deste modo, não é expectável que haja nova descida das taxas de juro de referência, as quais se encontram já no seu valor mais baixo dos últimos 50 anos. As expectativas do BCE para a taxa de inflação são de que esta estabilize num valor próximo dos 2%.

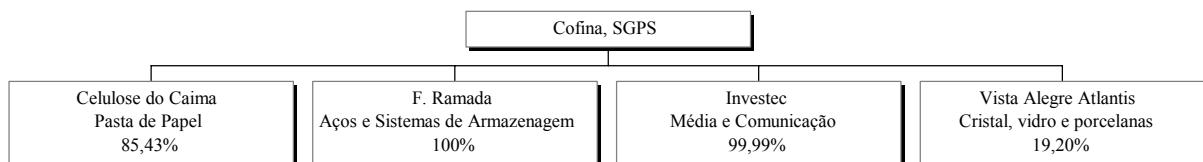
Segundo o Banco de Portugal, as actuais projecções para a economia portuguesa apresentam um ritmo de crescimento inferior ao da área Euro, continuando a procura interna privada a ser condicionada pelos elevados níveis de endividamento de particulares e empresas, estando a realização de despesas de consumo e de investimento limitada pela impossibilidade de obtenção de novos créditos.

As projecções da entidade bancária central nacional apontam para um aumento da taxa de desemprego durante a segunda metade de 2003 e para o exercício de 2004, em virtude da redução esperada na actividade económica, sem que no entanto o desemprego em Portugal ultrapasse a taxa média da zona Euro.

Está previsto um aumento das exportações e das importações para a segunda metade de 2003 e para o ano de 2004, mas com a taxa de crescimento do primeiro agregado a ser superior à do segundo. Para este facto deverá contribuir em parte a realização em Portugal do Campeonato Europeu de Futebol, a qual poderá ser um factor de dinamismo no crescimento da economia nacional.

ÁREAS DE NEGÓCIO

O Grupo Cofina possui participações em diversas áreas de negócio, sendo o organograma das participações mais relevantes do Grupo como segue:



A. Aços e Sistemas de Armazenagem

Este sector agrupa diversas áreas de negócio: aços especiais para moldes, aços para construção civil, serras e ferramentas e sistemas de armazenagem.

A participação é concretizada através da F. Ramada, Aços e Indústrias, S.A., detida na sua totalidade pelo grupo Cofina desde o final de 2001. Esta empresa, para além de proceder à comercialização de aço, detém ainda participações em outras empresas sediadas em Portugal e nos mercados francês (B.P.S. Equipements) e britânico (Storax Racking Systems, Ltd.).

A estratégia de internacionalização e especialização de armazenagem de alta densidade, especificamente nos “Coldstores”, traduziu-se num crescimento do volume de negócios durante o primeiro semestre de 2003 comparativamente com o período homólogo.

O crescimento verificado foi sustentado pelo aumento das vendas da BPS Equipements, pelo reforço da rede de distribuição a nível mundial e pelo aumento da quota de mercado no mercado espanhol, onde a empresa é já um nome de referência no sector.

Durante o primeiro semestre de 2003 a F. Ramada ainda procedeu à cisão da actividade de sistemas de armazenagem, criando uma empresa autónoma onde agregou esta actividade (F. Ramada – Produção e Comercialização de Estruturas Metálicas de Armazenagem, S.A.), permitindo assim à gestão um melhor controlo sobre a performance da actividade.

B. Pasta de Papel

A participação neste sector é efectuada actualmente através da Celulose do Caima, S.G.P.S., S.A., a qual por sua vez detém, entre outras, a Caima – Indústria de Celulose, S.A., dedicada unicamente à actividade de produção de pasta de papel, a Silvicaima, S.A., unidade detentora e gestora dos recursos florestais do grupo, e Caima Energia, S.A., que responde à necessidades de energia eléctrica e térmica para as empresas associadas.

O sector da produção registou um bom desempenho durante o primeiro semestre de 2003, com uma produção efectiva de 49,7 mil toneladas, valor inferior em 6,2% à produção de igual período do ano anterior, motivado pela paragem anual da fábrica durante o mês de Junho, penalizando naturalmente o valor do primeiro semestre mas que não compromete o valor anual de produção de pasta, que se estima seja superior ao de 2002 em cerca de 4%.

O primeiro semestre de 2003 foi ainda caracterizado por baixos consumos de matérias primas e matérias subsidiárias afectas à produção, tendo já a empresa beneficiado da utilização plena do projecto de queima de biomassa que permitiu a alimentação à fábrica de cerca de 90% de madeira com casca e a consequente venda de excedentes de energia, que totalizaram 13,4 Gwh, valor idêntico ao ano anterior, apesar da paragem efectuada.

Foram ainda concretizados vários projectos de melhoria, destacando-se a instalação de sistemas de controlo automático na caldeira de recuperação e na preparação de ácido, bem como a remodelação da rede eléctrica de média tensão que permitirá a valorização de toda a energia eléctrica produzida.

Ao nível da Certificação Ambiental, factor primordial na actividade da empresa, a Celulose do Caima prosseguiu o seu plano de estudos e projectos no sentido de adaptar as instalações industriais aos novos requisitos ambientais, no âmbito da legislação comunitária no domínio da Directiva IPPC (controlo integrado de poluição e licenciamento ambiental). Na área de Gestão Ambiental é de registar a obtenção da Certificação Ambiental pela Norma ISO 14001, o que representa o empenhamento de toda a organização numa área tão relevante, nomeadamente no relacionamento com as comunidades locais.

No que toca à Qualidade a empresa concluiu com êxito o seu programa de adaptação do Sistema de Garantia de Qualidade (ISO 9002) para o novo referencial normativo, tendo, durante este semestre, obtido a certificação do seu Sistema de Gestão da Qualidade pela nova norma ISO 9001: 2000.

C. Media e Conteúdos

O portfólio de publicações do grupo Cofina, detido através da Investec, S.G.P.S., S.A., continua a ocupar um lugar de destaque no panorama nacional do sector, conforme podemos verificar pelas audiências atingidas:

Publicação	Audiência média	Posição ocupada
Máxima	2,9%	1 ^a
PC Guia	3,7%	1 ^a
Record	8,6%	1 ^a
Correio da Manhã	9,5%	2 ^a
TV Guia	5,3%	1 ^a
Automotor	2,2%	3 ^a
Rotas e Destinos	1,6%	3 ^a

Dados relativos ao período entre Setembro e Dezembro de 2002

Fonte: Marktest

A estas edições há ainda a adicionar as revistas “Vogue” e “GQ”, conceituadas publicações no mercado internacional, e que começaram a ser editadas em Portugal pelo grupo Investec no final de 2002, encontrando-se ainda num processo de captação de leitores, e para os quais o grupo tem elevadas expectativas.

Desde o início de 2002 que se tem vindo a assistir a uma redução dos orçamentos de publicidade das empresas, motivo pelo qual o grupo Investec orientou os seus esforços durante o semestre para a área comercial, no sentido da captação de um maior volume de receitas de publicidade. Adicionalmente, o grupo procedeu igualmente a alterações ao nível da gestão de alguns processos críticos ao nível dos fornecimentos, como sejam a impressão e aquisição de matérias primas, permitindo-lhe um maior volume de economias de escala.

Durante o primeiro semestre, foi igualmente concluído o processo de reestruturação da TVG – Editora de Publicações e Multimédia, Lda., adquirida no final de 2002, que permitiu uma forte melhoria na performance operacional da empresa, bem como o aumento da tiragem da TV Guia de uma média de 102.000 exemplares em 2002 para 155.000 exemplares durante o primeiro semestre de 2003.

O grupo Investec detém ainda, através da Cofina.com II, S.G.P.S., S.A., uma participação de 25% na TVTel Grande Porto, S.A., empresa de difusão de sinal de televisão e internet por cabo, que pretende cobrir através de rede de fibra óptica e cabo coaxial os concelhos do Porto, Gaia, Matosinhos, Maia e Valongo, num total de 250.000 residências.

D. Cristal, Vidro e Porcelanas

A Cofina participa neste sector através do Grupo VAA, criado em 2001, e que integra as marcas Vista Alegre e Atlantis, dedicando-se à produção de porcelana de mesa – decorativa e de hotel – isoladores cerâmicos, decalques, faianças, cristal e vidro manual e automático.

O grupo VAA assegura em grande parte a distribuição dos seus produtos através de lojas próprias, com cerca de 60 unidades de venda em Portugal, possuindo ainda três lojas no mercado externo – uma Loja Atlantis, em Barcelona, e duas Lojas Vista Alegre, em Madrid e S. Paulo – que lhe conferem a notoriedade a que assistimos actualmente. Para além das lojas próprias, o Grupo VAA conta ainda com um vasto conjunto de agentes e distribuidores em mais de 30 países em todo o mundo, ultrapassando os 3.000 pontos de venda.

EVOLUÇÃO BOLSISTA

(Nota: consideramos o PSI 20 como um índice com valor inicial idêntico ao do título em análise por forma a possibilitar uma melhor comparação das variações das cotações)

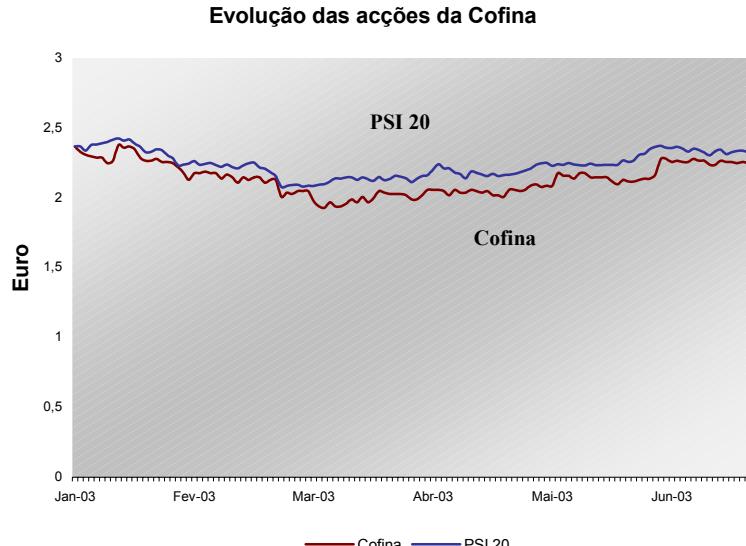
No primeiro semestre de 2003 registou-se um fraco dinamismo da actividade económica em geral, tendo o mercado bolsista registado também uma evolução negativa no período em apreço, com o valor do índice PSI 20 a cair cerca de 2%. As perspectivas de retoma de crescimento e uma ligeira redução do nível de incerteza, permitiram no entanto que no final deste período se observasse uma recuperação das cotações bolsistas, com o indicador principal da bolsa nacional a crescer 9% durante o segundo trimestre de 2003.

O valor das acções Cofina, SGPS, S.A., durante o primeiro semestre de 2003, denotou

uma performance inferior à do mercado, com o valor das acções da empresa a encerrar o período com uma cotação de 2,25 euros, reflectindo uma perda no seu valor de 5% face ao primeiro dia do ano. Esta evolução ficou no entanto a dever-se mais ao clima de estagnação que se verificou na economia portuguesa do que à performance do grupo, que tem evidenciado indicadores positivos durante o período em causa.

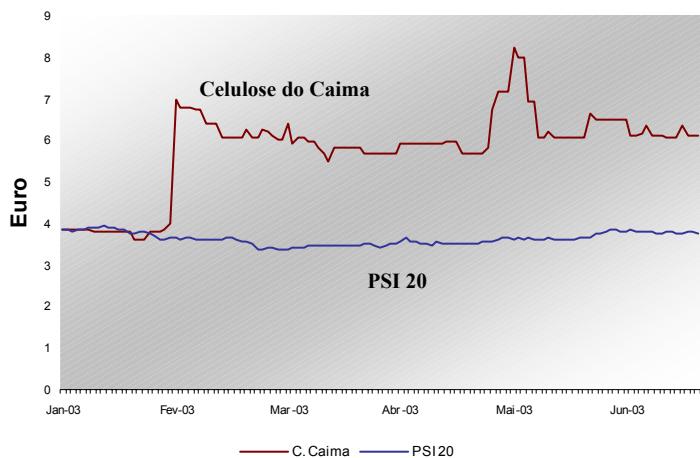
Durante o primeiro semestre de 2003 foram transaccionadas 2,3 milhões de acções da Cofina, representativas de 5% do capital da sociedade,

encerrando o semestre com uma capitalização bolsista de aproximadamente 113 milhões de euros, variando o valor dos títulos no período em causa entre o máximo de 2,30 euros e o mínimo de 1,9 euros.



As acções da participada Celulose do Caima, SGPS, S.A., registaram no primeiro semestre de 2003 uma valorização de aproximadamente 59% face á cotação de fecho em 31 de Dezembro de 2002. Este valor não é no entanto significativo se tivermos em conta que foram unicamente transaccionadas cerca de 43.000 acções, representativas de

Evolução das acções da Celulose do Caima



unitário de 3,8 Euros por acção.

As acções da Celulose do Caima terminaram o semestre cotadas em 6,11 euros, correspondendo este valor a uma capitalização bolsista de aproximadamente 119 milhões de euros.

0,2% do capital social da empresa. Os títulos da Celulose do Caima continuam assim a ser alvo de uma liquidez muito baixa, em virtude do reduzido *free-float*, em consequência, em grande parte, da elevada percentagem de participação que a Cofina detém na empresa.

De realçar a operação efectuada em Janeiro de 2003, através da qual a Cofina, S.G.P.S., S.A. alienou, em mercado fora de bolsa, ao Banco de Investimento Global, S.A. um lote de 2.200.000 acções escriturais da Celulose do Caima, SGPS, S.A., correspondentes a 10,17% do capital social desta participada, pelo valor

ANÁLISE FINANCEIRA

Dado o papel que assumem para uma melhor compreensão da actividade do grupo, apresentamos seguidamente a evolução de alguns indicadores financeiros consolidados da Cofina e das suas participadas, reportados a 30 de Junho de 2003 e 2002.

Cofina, SGPS, S.A.

(valores em milhares de euros)	Junho de 2003	Junho de 2002
Balanço		
Activo Líquido	350.360	349.915
Capitais Próprios	68.936	61.510
Interesses Minoritários	11.408	11.322
Dívida remunerada		
Médio e longo prazo	96.203	133.947
Curto prazo	75.655	39.981
Endividamento líquido	135.304	147.871
Demonstração de Resultados		
Vendas e Prestações de Serviços	107.554	107.021
Resultados Operacionais	9.511	9.146
Resultados Financeiros	(3.211)	(3.315)
Resultados Correntes	6.300	5.831
Interesses Minoritários	653	1.124
Resultado Líquido Consolidado	3.135	2.577
Indicadores		
Rentab. Operacional do Vol. Negócios	8,84%	8,55%
ROE anualizado	9,10%	8,38%
EBITDA (a)	19.168	19.360

(a) Resultado operacional + Amortizações + Provisões

Ao nível dos principais valores do balanço consolidado do Grupo Cofina há a salientar a redução do seu endividamento líquido em cerca de 8% quando comparado com igual período de 2002, o que permitiu uma ligeira melhoria dos resultados financeiros.

Em Maio de 2003, a Cofina S.G.P.S., S.A. alienou ao Grupo Media Capital as acções representativas de 4,64% do capital social da TVI, adquiridas durante o exercício de 2001 e envolveu uma verba de cerca de 7,4 milhões de Euros.

Os resultados operacionais do grupo para o primeiro semestre de 2003 verificaram um aumento de aproximadamente 4% face ao período homólogo, com uma variação absoluta de cerca de 360 mil euros. Estes valores foram em grande medida atingidos dada a boa performance do grupo Caima, que aumentou os seus resultados operacionais em 1.468 mil euros, compensando assim a redução de 1.248 mil euros, correspondente ao contributo de algumas empresas do grupo Cofina.com II que foram alienadas no final do exercício de 2002.

Os resultados financeiros do grupo sofreram uma ligeira redução face aos verificados no mesmo período do ano anterior, devendo a descida ser mais notória no segundo semestre, em resultado da redução do endividamento bruto.

Celulose do Caima, SGPS, S.A.

(valores em milhares de euros)	Junho de 2003	Junho de 2002
Volume de negócios	23.127	23.842
EBITDA (a)	7.207	5.795
Resultado líquido	4.232	2.771
Capitais próprios	77.162	69.024
Rentab. Operac. Vol. Negócios	18,3%	11,6%
ROE anualizado	11,0%	8,0%

(a) Resultado Operacional + Amortizações + Provisões

A Celulose do Caima, participada da Cofina para o sector de pasta de papel, obteve Resultados Líquidos de 4,23 milhões de Euros no primeiro semestre de 2003, o que se traduz num crescimento de 50% face ao mesmo período do ano passado. Relativamente aos Resultados Operacionais, estes situaram-se nos 4,23 milhões de Euros, o que representa também um crescimento de 53% face ao período homólogo, tendo o EBITDA atingido os 7,21 milhões de Euros, traduzindo um aumento de 24%.

Ao contrário do que se verificou no sector da pasta de papel a nível mundial, os resultados da Celulose do Caima aumentaram, situação permitida unicamente pelo esforço comercial do grupo e pelos bons níveis de eficiência e eficácia da organização nas vertentes comercial, industrial, florestal e ambiental.

Durante o primeiro semestre de 2003, o volume de vendas (em unidades) sofreu um decréscimo de 8%, que se reflectiu na redução da facturação em 9% face ao mesmo período do ano transacto. O sector de produção registou um bom desempenho, apesar de ter sido inferior em 6,2% face ao mesmo período em 2002, facto motivado pela paragem anual da fábrica durante o mês de Junho, e que ocorre por norma no segundo semestre.

F. Ramada, S.A.

(valores em milhares de euros)	Junho de 2003	Junho de 2002
Volume de negócios	36.422	30.484
EBITDA (a)	5.088	4.794
Resultado líquido	1.479	1.370
Capitais próprios	28.196	24.214
Rentab. Operac. Vol. Negócios	8,1%	8,2%
ROE anualizado	10,5%	11,4%

(a) Resultado Operacional + Amortizações + Provisões

Apesar de continuarmos num contexto de recessão económica e contracção do investimento, a área de negócio da F. Ramada registou uma variação homóloga positiva ao semestre de aproximadamente 19%.

Esta performance foi permitida pela conjugação de dois factores: por um lado, pelo esforço comercial realizado pela empresa, no sentido de obviar a redução dos orçamentos de investimento das empresas; e por outro lado, pelo crescente dinamismo verificado no segmento de sistemas de armazenagem, onde a empresa tem uma implementação cada vez mais relevante.

Investec, SGPS, S.A.

(valores em milhares de euros)	Junho de 2003	Junho de 2002 (b)
Volume de negócios	48.006	40.636
EBITDA (a)	6.492	6.124
Resultado líquido	3.345	154
Capitais próprios	109.314	15.727
Rentab. Operac. Vol. Negócios	5,8%	6,0%
ROE anualizado	6,1%	2,0%
(a) Resultado Operacional + Amortizações + Provisões		
(b) Indicadores pró-forma, não considerando, para efeitos comparativos, o efeito da consolidação das empresas do grupo Cofina.com II, SGPS, S.A. alienadas no final do exercício de 2002		

Assim verifica-se que o volume de negócios cresceu aproximadamente 7 milhões de euros em parte devido à aquisição da TVG – Editora de Publicações e Multimédia, Lda. no final de 2002.

O EBITDA do grupo denotou um crescimento de aproximadamente 6%, apenas possível graças ao esforço comercial acrescido necessário para contrariar as restrições dos orçamentos de publicidade das empresas, derivadas do contexto de recessão sentido nos últimos tempos.

O aumento dos capitais próprios resultou da constituição de prestações acessórias num montante de aproximadamente 85 milhões de euros por parte do accionista directo da empresa.

Este facto permitiu uma redução considerável dos custos financeiros do grupo, que passou assim a estar dotado de recursos financeiros sem custo, e que possibilitou o aumento do resultado líquido face ao mesmo período do ano anterior.

PERSPECTIVAS PARA O SEGUNDO SEMESTRE DE 2003

Para o segundo semestre de 2003 aguarda-se uma recuperação gradual da procura externa, sendo as expectativas do Conselho de Administração do grupo Cofina para as diferentes áreas de intervenção relativamente optimistas.

Área de indústria

A Cofina, através do Grupo Caima, candidatou-se ao processo de privatização da Portucel, apresentando uma proposta conjunta com a Lecta, empresa controlada por fundos geridos pela CVC Capital Partners e com uma forte posição no mercado europeu do papel CWF. A Cofina detém 62% do consórcio concorrente e a Lecta é titular dos restantes 38% sendo que, caso a proposta conjunta vença, as partes ficarão com 15,5% e 9,5% da Portucel, respectivamente. O processo encontra-se actualmente na sua fase final, na qual este consórcio disputa a privatização da Portucel com o grupo finlandês M-Real.

A evolução da situação económica mundial marcará a evolução do mercado de papel, em especial o de impressão e escrita e, por esta via, a procura de pastas. O actual contexto de incerteza sobre a evolução das principais economias mundiais não pode deixar de gerar uma situação de grande incerteza quanto à evolução do mercado de pasta, mesmo apesar da relativa estabilização do mercado cambial e das melhores perspectivas de crescimento para a Zona Euro e EUA, o que penaliza os produtores europeus.

O mercado da energia eléctrica está em rápida transformação e a Caima Energia obteve, já em 2003, o licenciamento para produtor de energia em regime de co-geração, o que lhe vai permitir valorizar a venda de energia à rede, por comparação com a situação vivida desde o arranque da instalação de descasque e queima de biomassa.

Ao nível da área de aços, o Grupo continuará a sua estratégia de internacionalização e alargamento da rede de distribuição, nomeadamente de sistemas de armazenagem. Dentro deste espírito, estão em aberto quer alternativas de aquisição de novas empresas no mercado externo, quer de realização de contratos de parceria.

Área de media e conteúdos

Nesta área o Grupo Cofina pretende continuar com a sua estratégia de crescimento e de consolidação, tendo como objectivo ser uma referência e líder na imprensa escrita, através da conquista de quotas de mercado ao nível da circulação paga dos seus principais títulos ("Correio da Manhã", "Record", "Máxima", "Vogue", "GQ", "PC Guia", entre outros). Por outro lado, não se encontra colocada de parte a possibilidade de crescimento através de fusão com outros grupos do sector.

Adicionalmente, perspectiva-se para o segundo semestre de 2003 o reforço da posição do Grupo no mercado da televisão por cabo estando a ser equacionadas algumas alternativas existentes neste mercado.



RELATÓRIO DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO

EVENTOS SUBSEQUENTES

A partir de 7 de Agosto de 2003, passaram a estar em pagamento os juros e reembolso final das Obrigações COFINA, S.G.P.S., / 98, cujo valor nominal ascende a 14.963.937 euros. Em sequência do exercício dos respectivos warrants, cujo prazo decorreu entre 1 e 31 de Julho de 2003, a Cofina procedeu, em 21 de Agosto de 2003, ao aumento do seu capital social por escritura pública, em 641.459 Euros, sendo este aumento representado por 1.282.918 novas acções de 50 cêntimos. Deste modo, o capital da Cofina passou a partir dessa data a estar representado por 51.282.918 acções de valor nominal de 50 cêntimos.

A vaga de incêndios que assolou o país no inicio do mês de Agosto atingiu cerca de 20% da área florestal da Silvicaima. Os prejuízos daí resultantes para a Silvicaima encontram-se cobertos, sujeitos a determinados limites, ao abrigo das apólices de seguro existentes.

GOVERNO DA SOCIEDADE

Conforme disposição constante do nº1 do Regulamento da CMVM nº 7/2001, a Empresa está dispensada de apresentar informação referente ao Governo das Sociedades, uma vez que esta apenas é obrigatória conjuntamente com o relatório anual de gestão e dado que não ocorreram alterações significativas face ao divulgado no Relatório do Conselho de Administração relativo ao exercício de 2002.

DISPOSIÇÕES LEGAIS**Acções próprias**

Nos termos e para os efeitos do disposto no art.º 66 do Código das Sociedades Comerciais, informa-se que em 30 de Junho de 2003 a Cofina não detinha acções próprias, sendo o movimento ocorrido durante o período como segue:

	Número de acções	Montante (Euros)
31 de Dezembro de 2002	-	-
Aquisições	183.893	377.625
Alienações	(183.893)	(377.625)
30 de Junho de 2003	-	-

Estas acções foram movimentadas durante o semestre, conforme autorização concedida pela Assembleia Geral de Accionistas ocorrida em 11 de Abril de 2003. As acções foram alienadas em bolsa, tendo sido gerada uma valia de 14.389 Euros.

Acções detidas pelos órgãos sociais da Cofina

Nos termos e para os efeitos do disposto no art.º 447 do Código das Sociedades Comerciais, informa-se que durante o primeiro semestre de 2003 os administradores da Sociedade não adquiriram nem venderam acções representativas do capital social da Cofina, S.G.P.S., S.A. , sendo, em 30 de Junho de 2003, detentores das seguintes acções:

Paulo Jorge dos Santos Fernandes	1.225.989
João Manuel Matos Borges de Oliveira	1.145.000
Pedro Macedo Pinto de Mendonça	426.250
Domingos José Vieira de Matos	1.367.974
Carlos Manuel Matos Borges de Oliveira	1.145.000

Em 30 de Junho de 2003, o Fiscal Único e os membros da Mesa da Assembleia Geral da sociedade não possuíam nenhuma acção representativa do capital social.

Participação no Capital da Sociedade

Nos termos e para os efeitos do disposto nos artigos 16º e 20º do Código de Valores Mobiliários e no artigo 448º do Código das Sociedades Comerciais, informa-se que as sociedade e/ou pessoas singulares que têm uma participação social qualificada que ultrapasse os 2%, 10%, 20%, 33% e 50% dos direitos de voto, e de acordo com as notificações recebidas, são como segue:

<u>Superior a 2% dos direitos de voto</u>	Acções detidas em 30.06.2003	% directa de direitos de voto
Paulo Jorge dos Santos Fernandes	1.225.989	2,45%
João Manuel Matos Borges de Oliveira	1.145.000	2,29%
Domingos José Vieira de Matos	1.367.974	2,74%
Carlos Manuel Matos Borges de Oliveira	1.145.000	2,29%

<u>Superior a 5% dos direitos de voto</u>	Acções detidas em 30.06.2003	% directa de direitos de voto
Banco BPI, S.A.	4.354.960	8,71%

<u>Superior a 10% dos direitos de voto</u>	Acções detidas em 30.06.2003	% directa de direitos de voto
Portuguese Smaller Companies Fund	5.003.000	10,01%



RELATÓRIO DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO

Superior a 20% dos direitos de voto	Ações detidas em 30.06.2003	% de direitos de voto
Cofihold, S.G.P.S., S.A.		
a) directamente	10.500.000	21%
b) indirectamente, através dos seus administradores		
Eng. Paulo Jorge dos Santos Fernandes		2,45%
Eng. João Manuel Matos Borges de Oliveira		2,29%
Dr. Domingos José Vieira de Matos		2,74%
Dr. Carlos Manuel Matos Borges de Oliveira		2,29%



RELATÓRIO DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO

DECLARAÇÃO DE RESPONSABILIDADE

Os membros do Conselho de Administração da Cofina, S.G.P.S., S.A. declaram assumir a responsabilidade pela presente informação e asseguram que os elementos nela inscritos são verídicos e que não existem omissões que sejam do seu conhecimento.

Nos termos do art. 21º do Decreto-Lei 411/91, de 17 de Outubro informamos que não existem dívidas em mora perante o Estado, nomeadamente perante a Segurança Social.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

Não queremos concluir sem expressar o nosso agradecimento, reconhecendo a dedicação e empenho dos Colaboradores do Grupo Cofina. Finalmente, gostaríamos de expressar a nossa gratidão pela colaboração prestada pelos restantes Órgãos Sociais, a qual é extensiva às Instituições Bancárias que connosco se relacionaram.

Porto, 24 de Setembro de 2003

O Conselho de Administração

Paulo Jorge dos Santos Fernandes – Presidente

João Manuel Matos Borges de Oliveira

Pedro Macedo Pinto de Mendonça

Domingos José Vieira de Matos

Carlos Manuel Matos Borges de Oliveira

COFINA, SGPS, S.A.

BALANÇOS CONSOLIDADOS EM 30 DE JUNHO DE 2003 E 2002

(Montantes expressos em Euros)

Activo	Notas	2003		2002	
		Activo bruto	Amortizações e provisões	Activo líquido	Activo líquido
Imobilizado:					
Imobilizações incorpóreas:					
Despesas de instalação	27	2.983.190	2.428.348	554.842	471.663
Despesas de investigação e desenvolvimento	27	1.352.064	1.326.544	25.520	95.225
Propriedade industrial e outros direitos	27	908.049	291.981	616.068	681.016
Outras imobilizações incorpóreas	27	386.849	336.953	49.896	311.788
Diferenças de consolidação	10 e 27	105.549.614	12.177.372	93.372.242	93.959.134
Imobilizações em curso		-	-	-	41.639
		<u>111.179.766</u>	<u>16.561.198</u>	<u>94.618.568</u>	<u>95.560.465</u>
Imobilizações corpóreas:					
Terrenos e recursos naturais	27 e 42	33.714.050	-	33.714.050	34.703.142
Edifícios e outras contruções	27 e 42	33.255.567	19.110.200	14.145.367	15.085.976
Equipamento básico	27 e 42	96.765.629	73.396.536	23.369.093	26.879.283
Equipamento de transporte	27 e 42	5.403.793	4.865.410	538.383	1.160.054
Ferramentas e utensílios	27 e 42	955.689	867.615	88.074	78.892
Equipamento administrativo	27 e 42	13.773.766	11.843.185	1.930.581	2.541.721
Outras imobilizações corpóreas	27 e 42	1.538.707	1.235.637	303.070	247.791
Imobilizações em curso	27	3.265.291	-	3.265.291	2.991.564
Adiantamentos por conta de imobilizações corpóreas	27	834.169	-	834.169	5.439
		<u>189.506.661</u>	<u>111.318.583</u>	<u>78.188.078</u>	<u>83.693.862</u>
Investimentos financeiros:					
Partes de capital em empresas do grupo	46 e 64	676.978	626.978	50.000	50.000
Partes de capital em empresas associadas	46 e 64	3.273.048	1.531.573	1.741.475	2.162.433
Partes de capital em outras empresas	46 e 64	8.300.783	923.677	7.377.106	8.734.371
Empréstimos de financiamento	46 e 64	3.226.635	3.226.635	-	1.790.793
Investimentos em imóveis		1.589.024	77.667	1.511.357	1.069.641
Títulos e outras aplicações financeiras	46	4.957.646	4.848.265	109.381	919.377
Imobilizações em curso		39.904	-	39.904	54.904
		<u>22.064.018</u>	<u>11.234.795</u>	<u>10.829.223</u>	<u>14.781.519</u>
Realizável a médio e longo prazo:					
Plantações (Produtos e trabalhos em curso)	46 e 62	23.259.567	309.162	22.950.405	23.734.111
Outros devedores	46	1.104.512	1.104.512	-	-
		<u>24.364.079</u>	<u>1.413.674</u>	<u>22.950.405</u>	<u>23.734.111</u>
Circulante:					
Existências:					
Materias-primas, subsidiárias e de consumo	46 e 61	8.903.685	1.166.916	7.736.769	8.037.728
Produtos e trabalhos em curso	62	2.418.197	-	2.418.197	3.280.695
Subprodutos, desperdícios, resíduos e refugos	62	787	-	787	712
Produtos acabados e intermédios	46 e 62	4.571.841	309.779	4.262.062	5.455.614
Mercadorias	46 e 61	9.533.060	963.694	8.569.366	9.495.901
		<u>25.427.570</u>	<u>2.440.389</u>	<u>22.987.181</u>	<u>26.270.650</u>
Dívidas de terceiros - Curto prazo:					
Clientes, c/c		48.008.823	1.367.600	46.641.223	53.952.040
Clientes - Títulos a receber		2.970.740	95.002	2.875.738	2.711.880
Clientes da cobrança duvidosa		17.486.571	17.486.571	-	85.668
Outros accionistas		-	-	-	6.619
Adiantamentos a fornecedores		1.607.614	-	1.607.614	2.508.381
Adiantamentos a fornecedores de imobilizado		5.069	-	5.069	13.900
Estado e outros entes públicos	53	1.777.024	-	1.777.024	5.170.493
Outros devedores	63	19.144.643	3.409.172	15.735.471	8.873.444
		<u>91.000.484</u>	<u>22.358.345</u>	<u>68.642.139</u>	<u>73.322.425</u>
Títulos negociáveis					
Outros títulos negociáveis	46	13.681.653	13.660.350	21.303	13.005.532
Depósitos bancários e caixa:					
Depósitos bancários		35.926.881		35.926.881	12.714.545
Caixa		605.154		605.154	336.739
		<u>36.532.035</u>		<u>36.532.035</u>	<u>13.051.284</u>
Acréscimos e diferimentos:					
Acréscimos de proveitos	55	6.565.745		6.565.745	4.944.167
Custos diferidos	55	9.024.931		9.024.931	1.551.007
		<u>15.590.676</u>		<u>15.590.676</u>	<u>6.495.174</u>
Total de amortizações			<u>127.957.448</u>		
Total de provisões			<u>51.029.886</u>		
Total do activo		<u>529.346.942</u>	<u>178.987.334</u>	<u>350.359.608</u>	<u>349.915.022</u>

O anexo faz parte integrante do balanço consolidado em 30 de Junho de 2003.

COFINA, SGPS, S.A.**BALANÇOS CONSOLIDADOS EM 30 DE JUNHO DE 2003 E 2002**

(Montantes expressos em Euros)

Capital próprio, interesses minoritários e passivo	Notas	2003	2002
Capital próprio:			
Capital	56 e 57	25.000.000	25.000.000
Prémios de emissão de acções	58	14.276.576	14.276.576
Diferenças de consolidação	58	23.942.464	23.942.464
Reservas:			
Reserva legal	58	4.024.087	3.806.765
Outras reservas	58	21.369.438	14.719.676
Ajustamentos de partes de capital em empresas associadas	58	<u>(22.812.143)</u>	<u>(22.812.143)</u>
		65.800.422	58.933.338
Resultado consolidado líquido do período	59	<u>3.135.432</u>	<u>2.576.520</u>
		<u>68.935.854</u>	<u>61.509.858</u>
Interesses minoritários	60	<u>11.408.471</u>	<u>11.322.385</u>
Passivo:			
Provisões para riscos e encargos	46	<u>17.560.958</u>	<u>20.845.117</u>
Dívidas a terceiros - Médio e longo prazo:			
Dívidas a instituições de crédito	50	90.485.380	111.334.817
Outros empréstimos obtidos	67	5.717.301	7.648.102
Fornecedores de imobilizado, c/c		1.555.268	-
Empréstimos por obrigações		-	14.963.937
Estado e outros entes públicos		-	385.590
Outros credores	54	<u>1.335.142</u>	<u>2.887.531</u>
		<u>99.093.091</u>	<u>137.219.977</u>
Dívidas a terceiros - Curto prazo:			
Empréstimos por obrigações	50	14.963.937	4.987.979
Dívidas a instituições de crédito	50	54.756.866	33.062.304
Outros empréstimos obtidos	67	5.933.777	1.930.801
Fornecedores, c/c		22.298.393	21.402.022
Fornecedores - Facturas em recepção e conferência		646.188	751.959
Adiantamentos por conta de vendas		1.499.668	2.257.206
Outros accionistas		136.760	217.897
Adiantamentos de clientes		287.599	435.851
Fornecedores de imobilizado, c/c		1.863.110	1.812.087
Estado e outros entes públicos	53	7.356.664	7.805.334
Outros credores	54	<u>22.179.804</u>	<u>22.564.629</u>
		<u>131.922.766</u>	<u>97.228.069</u>
Acréscimos e diferimentos:			
Acréscimos de custos	55	19.677.918	17.219.917
Proveitos diferidos	55	<u>1.760.550</u>	<u>4.569.699</u>
		<u>21.438.468</u>	<u>21.789.616</u>
Total do capital próprio, interesse minoritários e passivo		<u>350.359.608</u>	<u>349.915.022</u>

O anexo faz parte integrante do balanço consolidado em 30 de Junho de 2003.

COFINA, SGPS, S.A.

DEMONSTRAÇÕES CONSOLIDADAS DE RESULTADOS POR NATUREZAS DOS PERÍODOS DE SEIS MESES FINDOS EM 30 DE JUNHO DE 2003 E 2002

(Montantes expressos em Euros)

Custos e perdas	Notas	2003	2002
Custo das mercadorias vendidas e das matérias consumidas	61	36.186.281	33.750.389
Fornecimentos e serviços externos		31.600.965	33.226.437
Custos com o pessoal:			
Remunerações		16.747.655	16.039.646
Encargos sociais		5.792.206	5.235.202
Amortizações do imobilizado corpóreo e incorpóreo	27	8.527.676	8.843.248
Provisões	46	1.129.060	1.370.769
Impostos		297.265	264.176
Outros custos e perdas operacionais		203.451	234.907
(A)		100.484.559	98.964.774
Amortizações e provisões de apl. financeiras e inv. financeiros	27 e 44	4.142.411	-
Juros e custos similares			
Outros	44	5.454.874	4.390.315
(C)		110.081.844	103.355.089
Custos e perdas extraordinários	45	4.420.167	2.118.598
(E)		114.502.011	105.473.687
Impostos sobre o rendimento do período	38	2.336.028	1.924.881
(G)		116.838.039	107.398.568
Interesses minoritários		652.786	1.124.010
		117.490.825	108.522.578
Resultado consolidado líquido do período	59	3.135.432	2.576.520
		120.626.257	111.099.098
Proveitos e ganhos	Notas	2003	2002
Vendas	36	82.305.173	76.434.472
Prestações de serviços	36	25.249.254	30.586.646
Variação da produção	62	500.676	(195.379)
Trabalhos para a própria empresa		42.150	70.503
Proveitos suplementares		1.545.603	1.164.176
Subsídios à exploração		2.288	-
Outros proveitos e ganhos operacionais		350.860	50.769
(B)		109.996.004	108.111.187
Juros e proveitos similares:			
Outros	44	6.386.077	1.075.358
(D)		116.382.081	109.186.545
Proveitos e ganhos extraordinários	45	4.244.176	1.912.553
(F)		120.626.257	111.099.098
Resultados operacionais	(B) - (A)	9.511.445	9.146.413
Resultados financeiros	(D - B) - (C - A)	(3.211.208)	(3.314.957)
Resultados correntes	(D) - (C)	6.300.237	5.831.456
Resultados antes de impostos	(F) - (E)	6.124.246	5.625.411
Resultado consolidado com os interesses minoritários do período	(F) - (G)	3.788.218	3.700.530
Resultado consolidado líquido do período		3.135.432	2.576.520

O anexo faz parte integrante da demonstração de resultados consolidada do período de seis meses findo em 30 de Junho de 2003.

COFINA, SGPS, S.A.

ANEXO ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS CONSOLIDADAS

EM 30 DE JUNHO DE 2003

(Montantes expressos em Euros)

NOTA INTRODUTÓRIA

A Cofina, SGPS, S.A. ("Cofina" ou "Empresa") é uma sociedade anónima, com sede no Porto, sendo as suas acções cotadas na Euronext Lisboa, e que tem como actividade principal a gestão de participações sociais.

As notas que se seguem respeitam a numeração definida no Plano Oficial de Contabilidade (POC) para a apresentação de demonstrações financeiras consolidadas. As notas cuja numeração é omitida neste anexo não são aplicáveis ao Grupo ou a sua apresentação não é relevante para a leitura das demonstrações financeiras consolidadas anexas.

1. EMPRESAS INCLUÍDAS NA CONSOLIDAÇÃO

As empresas incluídas na consolidação, suas sedes sociais e proporção do capital detido em 30 de Junho de 2003, são as seguintes:

Denominação social	Sede	Percentagem do capital detido		
		Directa	Indirecta	Efectiva
F. Ramada, Aços e Indústrias, S.A. ("F.Ramada")	Ovar	100,00%	-	100,00%
Universal Afir – Aços Especiais e Ferramentas, S.A.	Porto	-	100,00%	100,00%
BPS – Equipements, S.A.	Paris	-	100,00%	100,00%
F. Ramada – Produção e Comercialização de Estruturas Metálicas de Armazenagem, S.A. (a)	Ovar	-	100,00%	100,00%
Storax Racking Systems Limited	Bromsgrove	-	100,00%	100,00%
F. Ramada Participações, SGPS, S.A.	Ovar	99,89%	0,11%	100,00%
CofinaGest.Com – Consultoria, S.A.	Porto	85,00%	-	85,00%
Celulose do Caima, SGPS, S.A. ("Caima")	Lisboa	85,43%	-	85,43%
Caima Indústria de Celulose, S.A.	Lisboa	-	85,43%	85,43%
Silvicaima – Sociedade Silvícola Caima, Lda.	Lisboa	-	85,43%	85,43%
Caima Energia – Empresa de Gestão e Exploração de Energia, S.A.	Constância Sul	-	85,43%	85,43%
Invescaima – Investimentos e participações, SGPS, S.A.	Lisboa	-	85,43%	85,43%
Inflora – Sociedade de Investimentos Florestais, S.A.	Lisboa	-	85,43%	85,43%
IMC – Investimentos, Média e Conteúdos, SGPS, S.A.	Lisboa	-	100,00%	100,00%
Investec, SGPS, S.A.	Lisboa	-	99,99%	99,99%
Bid You 2 – Leilões Digitais, S.A.	Lisboa	-	99,99%	99,99%
Canal de Negócios – Edição Electrónica de Publicações, Lda.	Lisboa	-	99,99%	99,99%
Capital Digital - Edição Electrónica de Publicações, Lda.	Lisboa	-	99,99%	99,99%
Cofina.Com II - SGPS, S.A. ("Cofina.Com")	Porto	-	99,99%	99,99%
Edimoda – Sociedade Editorial, S.A.	Lisboa	-	98,49%	98,49%
Edimoda I – Sociedade Editorial, S.A.	Lisboa	-	98,49%	98,49%
Edirevistas, S.A. (b)	Lisboa	-	99,99%	99,99%
Edisport – Sociedade de Publicações Desportivas, S.A.	Lisboa	-	99,99%	99,99%
Edisport, SGPS, S.A.	Lisboa	-	99,99%	99,99%
Exequatur – Comércio por grosso de material e aparelhos de informática, S.A.	Lisboa	-	99,99%	99,99%
IDCenter - The Internet Data Center Telecomunicações, S.A.	Lisboa	-	99,99%	99,99%
Investec II, SGPS, Lda (c)	Lisboa	-	99,99%	99,99%
Jornal de Negócios – Edição de Publicações, Lda.	Lisboa	-	99,99%	99,99%
Kompare.com - Informação Financeira, S.A.	Lisboa	-	99,99%	99,99%
Laguna, SGPS, S.A.	Lisboa	-	99,99%	99,99%
Malva - Gestão Imobiliária, S.A.	Lisboa	-	99,99%	99,99%
Media Banner – Consultoria de Marketing, Lda.	Lisboa	-	99,99%	99,99%
Mediafin - SGPS, S.A.	Lisboa	-	99,99%	99,99%
Multipress - Prestação de serviços à Imprensa, Lda.	Lisboa	-	99,02%	99,02%
Presselivre - Imprensa Livre, S.A.	Lisboa	-	99,03%	99,03%
TVG – Editora de Publicações e Multimédia, Lda	Lisboa	-	99,28%	99,28%
Verpress - Produção de Publicações, S.A.	Lisboa	-	99,02%	99,02%
Webqi – Consultoria para os Negócios e Gestão na Internet, Lda.	Lisboa	-	99,99%	99,99%

(a) – empresa constituída em 2003

(b) – anteriormente denominada Ferreira & Bento, S.A.

(c) – anteriormente denominada Impala Estúdio, SGPS, Lda.

Estas empresas foram incluídas na consolidação, pelo método de integração global, com base no estabelecido na alínea d) do n.º 1 do Artigo 1º (participações financeiras de, pelo menos, 50% e detenção da maioria dos direitos de voto) do Decreto-Lei n.º 238/91, de 2 de Julho.

COFINA, SGPS, S.A.

ANEXO ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS CONSOLIDADAS

EM 30 DE JUNHO DE 2003

(Montantes expressos em Euros)

Durante o mês de Janeiro de 2003, a Cofina, SGPS, S.A. alienou no mercado fora de bolsa ao Banco de Investimento Global, S.A. um lote de 2.200.000 acções escriturais de valor nominal de 1 Euro cada, correspondentes a 10,17% do capital social da Celulose de Caima, SGPS, S.A., pelo valor unitário de 3,8 Euros por acção. No contrato de compra e venda das acções da Celulose do Caima, SGPS, S.A. está configurada a possibilidade de resolução do mesmo em função de determinadas cláusulas, designadamente nos casos de perda, por parte da empresa participada, da qualidade de sociedade aberta ou de lançamento, sobre as suas acções, de Oferta Pública de Aquisição ou de Oferta Pública de Troca, pelo que a respectiva participação se enquadra na alínea e) do n.º 1 do artigo 20º do Código do Valores Mobiliários. Deste modo, a Cofina mantém registada nas suas demonstrações financeiras a totalidade do investimento financeiro sobre a Celulose do Caima, SGPS, S.A., tendo registado na rubrica "Outros empréstimos obtidos" o montante de 4.000.000 Euros já recebido relativo a esta operação (Nota 67).

2. EMPRESAS EXCLUÍDAS DA CONSOLIDAÇÃO

As empresas excluídas da consolidação, registadas na rubrica partes de capital em empresas do grupo ao custo de aquisição e a proporção do capital detido em 30 de Junho de 2003 pelo Grupo Cofina, são os seguintes:

Denominação social	% efectiva
Sociedade Imobiliária Porto Seguro, S.A.	100,00%
Sector Zero – Produtos Informáticos, S.A.	50,00%
Cofina Indústria, S.A.	100,00%
Medico Amigo.Com - Edições Electrónicas, S.A.	74,99%

Estas empresas não foram consolidadas dado serem imateriais, individualmente e no seu conjunto, para a apresentação de uma imagem fiel e verdadeira da situação financeira e resultados das operações do Grupo (nº1 do Artigo 4º do Decreto-Lei n.º 238/91, de 2 de Julho). Adicionalmente, as participações financeiras na Sector Zero – Produtos Informáticos, S.A., na Medico Amigo.Com – Edições Electrónicas, S.A. e na Sociedade Imobiliária Porto Seguro S.A. encontram-se totalmente provisionadas.

3. EMPRESAS ASSOCIADAS INCLUÍDAS NA CONSOLIDAÇÃO

As empresas associadas ao Grupo, suas respectivas sedes e a proporção do capital detido em 30 de Junho de 2003, são as seguintes:

Denominação social	Sede	Percentagem do capital detido		
		Directa	Indirecta	Efectiva
Grupo Investec:				
VASP – Sociedade de Transportes e Distribuições, Lda.	Lisboa	-	33,33%	33,33%
Mediger - Sociedade Jornalística e Editorial, Lda.	Lisboa	-	49,51%	49,51%

Estas empresas foram incluídas na consolidação pelo método da equivalência patrimonial, com base no estipulado no n.º 13.6 das normas de consolidação de contas estabelecidas pelo Decreto-Lei n.º 238/91, de 2 de Julho.

4. EMPRESAS ASSOCIADAS EXCLUÍDAS DA CONSOLIDAÇÃO POR EQUIVALÊNCIA PATRIMONIAL

Os investimentos financeiros em associadas cujas participações são materialmente irrelevantes para a obtenção de uma imagem verdadeira e apropriada da situação financeira e dos resultados do conjunto de empresas compreendidas na consolidação, bem como a proporção do capital detido nestas Empresas em 30 de Junho de 2003, são como segue:

Denominação social	Sede	Percentagem
TV Tel - Grande Porto Comunicações, S.A.	Porto	25,00%
CyberDream, SGPS, S.A.	Lisboa	19,99%
Infocomércio – Com. Grosso Material e Aparelhos de Informática,Lda.	Porto	25,00%
Trusted Systems – Sistemas de Informação e Seguros, S.A.	Lisboa	19,99%

Estas participações foram excluídas da consolidação e registadas ao custo de aquisição dado serem imateriais, individualmente e no seu conjunto para a apresentação de uma imagem verdadeira da situação financeira e do resultado das operações do Grupo (nº1 do artigo 4º do Decreto – Lei n.º 238/91, de 2 de Julho). Adicionalmente, foram constituídas provisões para estes investimentos financeiros para fazer face a eventuais perdas futuras na sua alienação.

6. PARTICIPAÇÕES NÃO INFERIORES A 10% EM EMPRESAS NÃO MENCIONADAS NAS NOTAS ANTERIORES

Em 30 de Junho de 2003, o Grupo Cofina mantinha participações financeiras superiores a 10% do capital das seguintes sociedades:

Denominação social	Sede	Directa	Indirecta	Efectiva
VAA – Vista Alegre Atlantis, SGPS, S.A.	Ilhavo	19,20%	-	19,20%
AnglusRidet – Comércio por Grosso de Material e Aparelhos de Informática, S.A.	Lisboa	-	19,89%	19,89%
Movensis - Serviços de Apoio a Comunicações, S.A.	Lisboa	-	19,89%	19,89%
Via Tecla – Soluções Informáticas e Comunicações, S.A.	Almada	-	19,89%	19,89%
Whatevernet – Sistemas de Informação em Rede, S.A.	Lisboa	-	19,51%	19,51%

Com excepção da VAA – Vista Alegre Atlantis, SGPS, S.A. e da Whatevernet – Sistemas de Informação em Rede, S. A., as participações acima mencionadas encontram-se totalmente provisionadas.

A participação na VAA – Vista Alegre Atlantis está valorizada pelo método de equivalência patrimonial reportado a 31 de Dezembro de 2000 dado que em consequência do processo de fusão ocorrido em 2001 entre a Vista Alegre e a Atlantis Cristais de Alcobaça o Grupo Cofina passou a deter menos de 20% da sociedade fusionada. Esta participação encontra-se valorizada abaixo do seu valor de mercado.

A Whatevernet, S.A., consolidada pelo método de equivalência patrimonial até 31 de Dezembro de 2002, deixou de o ser em 2003, em virtude de o Grupo ter passado a deter uma participação financeira inferior a 20%. Deste modo, este investimento encontra-se valorizado pelo método da equivalência patrimonial reportado a 31 de Dezembro de 2002, deduzido do valor dos dividendos recebidos em 2003.

7. NÚMERO MÉDIO DE PESSOAL

Durante o exercício findo em 30 de Junho de 2003 e 2002, o número médio de pessoal ao serviço das empresas incluídas na consolidação pelo método da consolidação integral foi de 1.545 e 1.543, respectivamente.

10. DIFERENÇAS DE CONSOLIDAÇÃO

- Incluídas no capital próprio:** os saldos apresentados na rubrica do capital próprio "Diferenças de consolidação" foram originados na primeira preparação de demonstrações financeiras consolidadas e correspondem às diferenças, positivas e negativas, entre o custo de aquisição das partes de capital detidas e a proporção dos respectivos capitais próprios contabilísticos das empresas participadas, reportados àquela data, bem como as diferenças de consolidação negativas que o Conselho de Administração da Empresa entenda não corresponderem a perspectivas de resultados líquidos negativos no futuro (Nota 58). Durante o período de seis meses findo em 30 de Junho de 2003 não ocorreram movimentos na rubrica de capital próprio "Diferenças de consolidação".
- Incluídas no activo:** os saldos apresentados na rubrica do activo "Diferenças de consolidação" incluem as diferenças de consolidação positivas entre o custo de aquisição das partes de capital detidas e a proporção dos respectivos capitais próprios contabilísticos das empresas participadas originadas com a aquisição de novos lotes de acções de empresas já detidas e novas participações, as quais são amortizadas durante os períodos definidos pelo Conselho de Administração para sua recuperação e não superiores a 20 anos (Nota 23). O movimento ocorrido nesta rubrica no período de seis meses findo em 30 de Junho de 2003 foi como segue:

	Valor bruto	Amortizações
Saldo em 31 de Dezembro de 2002	105.549.614	9.424.126
Amortização do período (Nota 27)	-	2.753.246
Saldo em 30 de Junho de 2003	105.549.614	12.177.372

Em 30 de Junho de 2003, o detalhe desta rubrica era como segue:

<u>Empresa participada</u>	<u>Valor bruto</u>	<u>Amortizações acumuladas</u>	<u>Valor líquido</u>
Presselivre – Imprensa Livre, S.A.	64.259.573	8.032.447	56.227.126
IMC – Investimentos, media e conteúdos, SGPS, S.A.	28.045.792	2.814.680	25.231.112
TVG – Editora de Publicações e Multimédia, S.A.	3.967.326	99.183	3.868.143
Edirevistas, S.A.	2.974.876	351.368	2.623.509
F. Ramada Aços e Indústrias, S.A.	2.749.048	412.357	2.336.690
Storax Racking Systems	2.502.681	375.401	2.127.280
Laguna, SGPS, S.A.	898.034	67.353	830.681
BPS Equipements	150.237	22.536	127.701
Outros	2.047	2.047	-
	105.549.614	12.177.372	93.372.242

14. COMPARABILIDADE DA INFORMAÇÃO

A comparabilidade das demonstrações financeiras consolidadas para o período de seis meses findo em 30 de Junho de 2003 com as do período homólogo de 2002 encontra-se afectada pelos seguintes factos:

- (i) inclusão das seguintes empresas no perímetro de consolidação:

TVG – Editora de Publicações e Multimédia, Lda (a)
Laguna, SGPS, S.A. (b)
Media Banner – Consultoria de Marketing, Lda. (b)

- (a) – empresa adquirida no final do exercício de 2002, não tendo sido, por isso, consolidadas as suas operações no exercício em causa, mas somente integrado o Balanço em 31 de Dezembro de 2002.
(b) – empresa adquirida no segundo semestre de 2002.

- (ii) saída do perímetro de consolidação por alienação, total ou parcial, ou por liquidação:

Chip 7 – Computadores e Multimédia e Serviços, S.A. (c)
Easysoft - Software e Sistemas, S.A. (c)
Travel Action – Agência de viagens e turismo, S.A. (c)

- (c) – empresas alienadas no final de 2002

15. CONSISTÊNCIA NA APLICAÇÃO CRITÉRIOS VALORIMÉTRICOS

Os principais critérios valorimétricos utilizados pelo Grupo foram consistentes entre as empresas incluídas na consolidação e são os descritos na Nota 23.

21. COMPROMISSOS FINANCEIROS ASSUMIDOS E NÃO INCLUÍDOS NO BALANÇO CONSOLIDADO

Os compromissos com encargos com pensões de reforma de empresas do Grupo, consolidadas pelo método de integração global existem na Caima e Silvicaima, bem como para algumas empresas do Grupo Investec, dos quais aqueles não incluídos no balanço consolidado são como segue:

Celulose do Caima, SGPS, S.A.

Fundo de Pensões

O Fundo de Pensões Caima e Silvicaima, constituído por escritura de 31 de Dezembro de 1987 e administrado pela "BPI Pensões - Sociedade Gestora de Fundos de Pensões, S.A.", destina-se a garantir aos trabalhadores (i) que à data normal da reforma ou (ii) na cessação contratual do contrato de trabalho com a Empresa, tenham pelo menos 57 anos de idade e 10 anos de serviço contínuo, o direito a um complemento de reforma, a partir da idade normal de reforma, cujo valor tem por base a média dos vencimentos ilíquidos dos últimos dois anos ao serviço da empresa. Por decisão da Administração da Caima, o Fundo de Pensões Caima e Silvicaima foi dividido em dois fundos autónomos, em Dezembro de 1998, após autorização do Instituto de Seguros de Portugal e, de acordo com o último estudo actuarial realizado pela sociedade gestora do fundo com referência a 31 de Dezembro de 2002, o valor actual das responsabilidades por serviços passados para os colaboradores no activo e para os reformados, naquela data, eram como segue:

	<u>Caima</u>	<u>Silvicaima</u>
Activos	985.196	216.458
Reformados	1.779.277	137.914
	-----	-----
	2.764.473	354.372
	=====	=====

Aquelas responsabilidades foram determinadas com base no método de cálculo "Projected Unit Credit", tendo-se utilizado as Tábuas de Mortalidade TV 73/77 e Invalidez EKV-80. Para além dos parâmetros técnicos acima referidos foram assumidos como pressupostos uma rentabilidade real de longo prazo de 3% quando comparada com o crescimento dos salários e de 4% face ao crescimento das pensões.

Em 31 de Dezembro de 2002, o valor patrimonial dos fundos de pensões da Caima e da Silvicaima ascendia a 2.458.809 Euros e 339.885 Euros, respectivamente, existindo ainda em 30 de Junho de 2003 um saldo credor reflectido na rubrica "Acréscimos de Custos" no montante de 309.517 Euros, em conformidade com a Directriz Contabilística nº 19 (Nota 55). Adicionalmente, o Conselho de Administração estima que a não actualização do referido estudo actuarial a 30 de Junho de 2003 e o consequente não registo de quaisquer efeitos nas demonstrações financeiras consolidadas anexas não é relevante para as mesmas.

Terrenos arrendados

A Silvicaima assumiu responsabilidades com rendas de terrenos arrendados para florestação no montante de 4.059.750 Euros, ascendendo o valor das rendas referente ao semestre findo em 30 de Junho de 2003 a, aproximadamente, 335.000 Euros.

Outros compromissos

Em 30 de Junho de 2003, os compromissos contratuais para aquisição de imobilizado do grupo Caima são de, aproximadamente, 2.493.000 Euros.

22. GARANTIAS PRESTADAS

Em 30 de Junho de 2003, o Grupo tinha assumido responsabilidades por garantias prestadas, como segue:

- a) caução por depósito de 2.048.304 acções da VAA - Vista Alegre Atlantis, SGPS, S.A., a favor do Banco BPI, S.A. como garantia de um empréstimo no montante de 3.491.585 Euros;
- b) penhor de 3.846.937 acções da VAA – Vista Alegre Atlantis, SGPS, S.A., para garantia de um empréstimo de 29.927.874 Euros junto do Banco BPI, S.A.;
- c) penhor de 13.144.535 acções da Celulose do Caima, SGPS, S.A., para garantia de um crédito de mútuo no montante máximo de 29.184.687 Euros obtido junto da Caixa Geral de Depósitos, S.A. e da Caixa – Banco de Investimento, S.A.;

- d) penhor de 1.230.268 acções da Celulose do Caima, SGPS, S.A., como garantia de um empréstimo no montante de 3.740.984 Euros, contraído junto do Banco BPI, S.A.;
- e) em 30 de Junho de 2003, a F. Ramada tinha assumido responsabilidades por garantias bancárias prestadas e que podem ser detalhadas como segue:

Papel comercial e empréstimos	5.237.378
IAPMEI	1.381.720
Aquisição STORAX (GBP 1.200.000)	1.844.735
Outras	454.993

	8.918.826
	=====

- f) as Empresas que constituem o Grupo Caima tinham assumido responsabilidades por garantias bancárias e seguros de caução prestados de, aproximadamente, 8.065.000 Euros;
- g) em 30 de Junho de 2003, as Empresas do Grupo Investec tinham assumido responsabilidades por garantias prestadas no montante de 2.355.628 Euros relacionadas, essencialmente, com concursos publicitários;
- h) a IMC – Investimentos, Media e Conteúdos, SGPS, S.A. tinha constituído um penhor de 3.555.338 acções da Investec SGPS, S.A. para garantia de um empréstimo de 46.138.805 Euros obtido junto do Banco BPI, S.A. Para garantia deste empréstimo, a IMC, SGPS, S.A. entrega ainda uma livrança em branco por si subscrita e avalizada pela Edisport – Sociedade de Publicações Desportivas, S. A. e pela Presselivre – Imprensa Livre, S. A., bem como uma procuração irrevogável para constituição de penhor sobre as prestações acessórias no valor de 41.125.887 Euros de que é credora junto da Investec, SGPS, S.A.;
- i) em 30 de Junho de 2003, as empresas do Grupo Investec tinham assumido responsabilidades por livranças no montante global de 9.975.958 Euros.

Adicionalmente, a Cofina tinha constituídas garantias bancárias no montante de 7.481.968 Euros para garantia dos programas de papel comercial existentes, os quais em 30 de Junho de 2003 não estavam a ser utilizados.

23. BASES DE APRESENTAÇÃO E PRINCIPAIS CRITÉRIOS VALORMÉTRICOS UTILIZADOS

Bases de apresentação

As demonstrações financeiras consolidadas anexas, foram preparadas no pressuposto da continuidade das operações, a partir dos livros e registos contabilísticos das empresas incluídas na consolidação (Nota 1), mantidos de acordo com princípios de contabilidade geralmente aceites em Portugal.

Princípios de consolidação

A consolidação das empresas subsidiárias referidas na Nota 1, efectuou-se pelo método de integração global de acordo com o estabelecido na alínea d) do n.º 1 do Artigo 1º do Decreto-Lei n.º 238/91 de 2 de Julho. Neste sentido, as transacções e saldos significativos entre as empresas foram eliminados no processo de consolidação, sendo o valor correspondente à participação de terceiros nas empresas subsidiárias apresentado nas rubricas “Interesses minoritários”. Adicionalmente, as diferenças de consolidação, decorrentes da diferença entre o valor contabilístico das partes de capital e o valor da proporção do justo valor do capital próprio que elas representam foram registados no balanço consolidado nas rubricas “Diferenças de consolidação” (Nota 10) e são amortizadas em quotas constantes pelo período estimado de recuperação do investimento, o qual não excede 20 anos.

Os investimentos financeiros representativos de partes de capital em empresas associadas, encontram-se valorizados no balanço consolidado pelo método da equivalência patrimonial e as diferenças entre o valor contabilístico das partes de capital e o valor da proporção dos capitais próprios que elas representam foram registados no balanço consolidado na rubrica de capital próprio “Ajustamentos de partes de capital em empresas associadas”, no que respeita às diferenças apuradas na data da primeira consolidação e nas diferenças geradas por variações de capitais próprios das empresas associadas (Nota 58).

Principais critérios valorimétricos

Os principais critérios valorimétricos utilizados na preparação das demonstrações financeiras consolidadas, foram os seguintes:

a) Imobilizações incorpóreas

As imobilizações incorpóreas, que compreendem essencialmente (i) despesas com estudos e projectos de consultoria, (ii) concessões e licenças, (iii) despesas com aumentos de capital, (iv) trespasses e (v) custos incorridos internamente com um projecto de racionalização industrial, encontram-se registadas ao custo e são amortizadas pelo método das quotas constantes durante um período que varia entre 3 e 5 anos, à excepção do título "Record" o qual será amortizado num prazo de 10 anos., e das diferenças de consolidação, as quais são amortizadas de acordo com o descrito anteriormente nesta nota.

b) Imobilizações corpóreas

As imobilizações corpóreas adquiridas até 31 de Dezembro de 1997 encontram-se registadas ao custo de aquisição, reavaliadas de acordo com as disposições legais (Nota 41). As imobilizações corpóreas adquiridas após aquela data encontram-se registadas ao custo de aquisição.

No Grupo Caima, os terrenos e recursos naturais afectos à exploração florestal adquiridos até 31 de Dezembro de 1998 encontram-se registados ao custo de aquisição, reavaliados em 31 de Dezembro de 1998 com base em avaliações técnicas efectuadas por avaliadores independentes. Em 30 de Junho de 2003 o efeito dessa reavaliação extraordinária é inferior ao efeito que resultaria da aplicação dos coeficientes de reavaliação previstos no Decreto-Lei n.º 31/98, de 11 de Fevereiro.

Os gastos de conservação e reparação, que não aumentam a vida útil ou resultem em benfeitorias ou melhorias significativas nos elementos das imobilizações corpóreas, são registados como custos do exercício.

As amortizações do exercício são calculadas pelo método das quotas constantes, de acordo com as seguintes vidas úteis estimadas:

	Anos
Edifícios e outras construções	10 a 50
Equipamento básico	2 a 15
Equipamento de transporte	2 a 10
Ferramentas e utensílios	4 a 14
Equipamento administrativo	2 a 10
Outras imobilizações corpóreas	3 a 10

c) Investimentos financeiros

Os investimentos financeiros em empresas associadas são registados pelo método da equivalência patrimonial, à excepção dos mencionados na Nota 4, sendo as participações inicialmente contabilizadas pelo custo de aquisição, o qual foi acrescido ou reduzido do valor correspondente à proporção dos capitais próprios dessas empresas, reportados à data de aquisição ou da primeira aplicação do método da equivalência patrimonial.

De acordo com o método da equivalência patrimonial, as participações financeiras são ajustadas periodicamente pelo valor correspondente à participação nos resultados líquidos das associadas por contrapartida de ganhos ou perdas do exercício. Adicionalmente, os dividendos destas empresas são registados como uma diminuição do valor do respectivo investimento.

Os restantes investimentos financeiros estão registados ao custo de aquisição o qual, deduzido das provisões para investimentos financeiros se aproxima do valor de mercado.

d) Florestas

As florestas propriedade do Grupo Caima encontram-se classificadas na rubrica de produtos e trabalhos em curso, essencialmente a médio e longo prazo. O custo das florestas adquiridas ou com as plantações efectuadas e os custos incorridos com o seu desenvolvimento, conservação e manutenção são incluídos no valor destas. O custo da madeira é transferido para custo de produção quando a madeira é cortada. Os cortes de madeira própria são valorizados ao custo específico de cada mata atribuído a cada corte, o qual inclui ainda os custos incorridos em cada mata desde o último corte. São reconhecidos como custo do exercício os custos acumulados de plantação, manutenção e gastos administrativos proporcionais à área cortada no exercício.

e) Locação financeira e aluguer de longa duração

Os activos imobilizados adquiridos mediante contratos de locação financeira bem como as correspondentes responsabilidades são contabilizados pelo método financeiro. De acordo com este método o custo do activo é registado no imobilizado corpóreo, a correspondente responsabilidade é registada no passivo e os juros incluídos no valor das rendas e a amortização do activo, calculada conforme descrito na Nota 23.b), são registados como custos na demonstração de resultados do exercício a que respeitam.

As rendas de aluguer de longa duração referentes a bens adquiridos neste regime são reconhecidas na totalidade como custo do exercício na data em que são facturadas pelo locador.

f) Existências

As mercadorias e as matérias-primas, subsidiárias e de consumo encontram-se valorizadas ao custo médio de aquisição, o qual é inferior ao respectivo valor de mercado. Os produtos acabados e semi-acabados, os subprodutos e os produtos e trabalhos em curso encontram-se valorizados ao custo de produção, que inclui o custo das matérias-primas incorporadas, mão-de-obra e gastos gerais de fabrico, e que é inferior ao valor de mercado. Dentro desta óptica, a madeira cortada em posse do Grupo Caima encontra-se valorizada ao custo de produção, que inclui os custos incorridos com o corte e "rechega" da madeira, assim como a parte proporcional à área cortada dos custos acumulados de estabelecimento, manutenção e gastos administrativos com estes activos. As empresas do Grupo procederam à constituição das correspondentes provisões para reduzir, quando aplicável, as existências ao valor realizável líquido ou preço de mercado (Nota 46).

g) Provisões para riscos e encargos

As empresas do Grupo registam nesta rubrica as provisões constituídas que não se enquadraram, pela sua natureza, na provisão para cobranças duvidosas nem para depreciação de existências, nomeadamente para fazer face a eventuais encargos com planos de reestruturação (Nota 46).

h) Títulos negociáveis

Os títulos negociáveis correspondem a acções cotadas na Euronext Lisboa, bem como a outras participações em empresas não cotadas ou outros títulos, os quais são registados ao mais baixo do custo de aquisição ou valor de mercado.

i) Indemnizações ao pessoal

As empresas do Grupo têm como procedimento registar como custo extraordinário do exercício os encargos com rescisões de contratos de trabalho acordados em cada exercício, excepto para aquelas rescisões que se enquadraram em planos de reestruturação, cujos encargos são afectos à utilização de provisões para riscos e encargos criadas para esse efeito.

j) Especialização de exercícios

As empresas do Grupo registam as suas receitas e despesas de acordo com o princípio da especialização de exercícios pelo qual as receitas e despesas são reconhecidas à medida em que são geradas, independentemente do momento em que são recebidas ou pagas. As diferenças entre os montantes recebidos e pagos e as correspondentes receitas e despesas geradas são registadas nas rubricas de acréscimos e diferimentos (Nota 55).

k) Complementos de reforma

Algumas empresas do Grupo assumiram compromissos de conceder aos seus empregados prestações pecuniárias a título de complementos de pensões de reforma por velhice ou invalidez. Para cobrir essas responsabilidades (i) existem os correspondentes fundos de pensões autónomos, cujos encargos anuais, determinados de acordo com cálculos actuariais são registados como custos ou proveitos do exercício, em conformidade com a Directriz Contabilística n.º 19/97 (Nota 21), ou (ii) foram constituídas provisões com base em cálculos actuariais.

l) Letras descontadas

Os saldos de clientes titulados por letras descontadas e não vencidas à data de balanço, estão evidenciadas pelo seu valor nominal, como uma dedução às correspondentes rubricas do activo, sendo os juros registados de acordo com o critério da especialização dos exercícios. Em 30 de Junho de 2003 o Grupo Cofina não tinha letras descontadas e não vencidas.

m) Subsídios

Os subsídios recebidos no âmbito dos programas de formação profissional, são registados como proveitos do exercício na rubrica "Subsídios à exploração" da demonstração consolidada dos resultados, quando obtidos, independentemente da data do seu recebimento. Os subsídios atribuídos a fundo perdido para financiamento de imobilizações corpóreas são registados como proveitos diferidos nas rubricas de acréscimos e diferimentos, e reconhecidos na demonstração de resultados extraordinários proporcionalmente às amortizações das imobilizações corpóreas subsidiadas (Notas 51, 52, 55 e 67).

n) Actividade de sistemas de armazenagem

O Grupo F. Ramada segue o procedimento de reconhecer os resultados das obras relacionadas com a actividade de sistemas de armazenagem pelo método da obra acabada. Neste sentido os custos de produção já incorridos nas obras em curso permanecem registados nas rubricas "Outros custos diferidos" e "Produtos e trabalhos em curso" e as facturações antecipadas destas mesmas obras estão registadas na rubrica "Proveitos diferidos" (Nota 55).

o) Reconhecimento de proveitos com a venda de publicações e venda de espaço publicitário

As vendas de revistas e de jornais são registadas no período em que as publicações são distribuídas. A devolução das publicações não vendidas é registada como uma redução dos proveitos anteriormente registados, no período a que dizem respeito. Os proveitos resultantes da subscrição de revistas e jornais são diferidos ao longo do período de subscrição.

As prestações de serviços respeitam à venda de espaço publicitário e são registadas no período em que a publicidade é publicada. O desconto de quantidade concedido relativo à venda de espaço publicitário é registado no período a que respeita como dedução ao valor bruto das prestações de serviços.

p) Cláusulas contratuais

As indemnizações pagas pela proibição de concorrência, segundo estabelecido nos contratos de compra e venda de participações são registadas no activo e reconhecidas como custos durante o período pelo qual estes contratos se encontram vigentes (Nota 55).

q) Impostos diferidos

Os impostos diferidos referem-se às diferenças temporárias entre os montantes dos activos e passivos para efeitos de reporte e os respectivos montantes para efeitos de tributação.

O Conselho de Administração da Cofina decidiu adoptar a disposição transitória prevista no parágrafo 72.b) da Directriz Contabilística n.º 28 – “Impostos sobre o Rendimento” segundo a qual é permitido a Empresa não reconhecer durante um período que não pode exceder cinco anos, os activos por impostos diferidos e os passivos por impostos diferidos relativos a situações aplicáveis à data da entrada em vigor da referida Directriz (1 de Janeiro de 2002). Enquanto existirem situações não relevadas que determinariam o reconhecimento de passivos por impostos diferidos o Grupo não procederá ao registo de activos por impostos diferidos.

A Empresa apresenta na Nota 38 do Anexo ao Balanço e à Demonstração dos resultados os impactos de tal medida.

r) Saldos e transacções expressas em moeda estrangeira

Todos os activos e passivos das empresas do Grupo expressos em moeda estrangeira foram convertidos para euros utilizando as taxas de câmbio vigentes à data de balanço. As diferenças de câmbio, favoráveis e desfavoráveis, originadas pelas diferenças entre as taxas de câmbio em vigor na data das transacções e as vigentes na data das cobranças, pagamentos ou à data do balanço, foram registadas como proveitos e custos na demonstração de resultados do exercício.

s) Acções próprias

As acções próprias são registadas ao custo de aquisição, sendo as mais ou menos valias geradas com a sua alienação registadas na rubrica “Outras reservas” (Nota 58).

t) Conversão de demonstrações financeiras expressas em moeda estrangeira

As diferenças de câmbio originadas na conversão para Euros das demonstrações financeiras de empresas participadas expressas em moeda estrangeira foram incluídas no capital próprio na rubrica de “Outras reservas”. A conversão daquelas demonstrações financeiras é efectuada considerando as seguintes taxas de câmbio: i) taxa de câmbio vigente à data do balanço para converter todos os activos, passivos e as rubricas da demonstração dos resultados e ii) taxa de câmbio histórica para converter as restantes rubricas de capital próprio.

27. MOVIMENTO DO ACTIVO IMOBILIZADO

Durante o período de seis meses findo em 30 de Junho de 2003, o movimento ocorrido no valor das imobilizações incorpóreas e corpóreas e investimentos financeiros, bem como nas respectivas amortizações e provisões acumuladas, foi o seguinte:

Rubricas	Activo bruto				Saldo final
	Saldo inicial	Aumentos	Alienações	Transferências, Abates e regularizações	
Imobilizações incorpóreas:					
Despesas de instalação	2.872.617	110.573	-	-	2.983.190
Despesas de investigação e desenvolvimento	1.352.064	-	-	-	1.352.064
Propriedade industrial e outros direitos	908.049	-	-	-	908.049
Outras imobilizações incorpóreas	386.849	-	-	-	386.849
Diferenças de consolidação (Nota 10)	105.549.614	-	-	-	105.549.614
	111.069.193	110.573	-	-	111.179.766
Imobilizações corpóreas:					
Terrenos e recursos naturais	33.913.996	61.458	-	(261.404)	33.714.050
Edifícios e outras construções	33.437.276	94.206	(275.915)	-	33.255.567
Equipamento básico	96.473.233	317.578	(24.080)	(1.102)	96.765.629
Equipamento de transporte	5.541.610	8.920	(146.737)	-	5.403.793
Ferramentas e utensílios	918.965	36.724	-	-	955.689
Equipamento administrativo	13.361.062	419.906	(7.202)	-	13.773.766
Outras imobilizações corpóreas	1.534.632	4.075	-	-	1.538.707
Imobilizações em curso	705.923	2.612.936	-	(53.568)	3.265.291
Adiantamentos por conta de imobilizações corpóreas	490.589	433.580	-	(90.000)	834.169
	186.377.286	3.989.383	(453.934)	(406.074)	189.506.661
Investimentos financeiros:					
Partes de capital em empresas do grupo	714.665	-	-	(37.687)	676.978
Partes de capital em empresas associadas	3.310.115	60.640	(135.394)	37.687	3.273.048
Partes de capital em outras empresas	8.298.865	1.918	-	-	8.300.783
Empréstimos de financiamento	3.226.635	-	-	-	3.226.635
Investimentos em imóveis	1.137.322	451.702	-	-	1.589.024
Títulos e outras aplicações financeiras	815.235	4.142.411	-	-	4.957.646
Imobilizações em curso	39.904	-	-	-	39.904
	17.542.741	4.656.671	(135.394)	-	22.064.018
Amortizações acumuladas e provisões					
Saldo inicial	Aumentos	Alienações	Transferências, Abates e regularizações	Saldo final	
Imobilizações incorpóreas:					
Despesas de instalação	2.338.852	89.496	-	-	2.428.348
Despesas de investigação e desenvolvimento	1.313.398	13.146	-	-	1.326.544
Propriedade industrial e outros direitos	278.478	13.503	-	-	291.981
Outras imobilizações incorpóreas	284.814	52.139	-	-	336.953
Diferenças de consolidação (Nota 10 e 59)	9.424.126	2.753.246	-	-	12.177.372
	13.639.668	2.921.530	-	-	16.561.198
Imobilizações corpóreas:					
Edifícios e outras construções	18.781.493	533.411	(204.704)	-	19.110.200
Equipamento básico	68.982.655	4.433.096	(18.113)	(1.102)	73.396.536
Equipamento de transporte	4.814.269	174.998	(123.857)	-	4.865.410
Ferramentas e utensílios	850.556	17.059	-	-	867.615
Equipamento administrativo	11.451.952	395.047	(3.814)	-	11.843.185
Outras imobilizações corpóreas	1.183.102	52.535	-	-	1.235.637
	106.064.027	5.606.146	(350.488)	(1.102)	111.318.583
Investimentos financeiros:					
Partes de capital em empresas do grupo	626.978	-	-	-	626.978
Partes de capital em empresas associadas	1.531.573	-	-	-	1.531.573
Partes de capital em outras empresas	923.677	-	-	-	923.677
Empréstimos de financiamento	3.226.635	-	-	-	3.226.635
Investimentos em imóveis	77.667	-	-	-	77.667
Títulos e outras aplicações financeiras (Nota 44)	705.854	4.142.411	-	-	4.848.265
	7.092.384	4.142.411	-	-	11.234.795

34. DÍVIDAS A TERCEIROS COBERTAS POR GARANTIAS REAIS

Em 30 de Junho de 2003, as dívidas a terceiros cobertas por garantias reais prestadas pelo grupo eram como segue:

- caução por depósito de 2.048.304 acções da VAA - Vista Alegre Atlantis, SGPS, S.A., a favor do Banco BPI, S.A. como garantia de um empréstimo no montante de 3.491.585 Euros;
- penhor de 3.846.937 acções da VAA – Vista Alegre Atlantis, SGPS, S.A., para garantia de um empréstimo de 29.927.874 Euros junto do Banco BPI, S.A.;
- penhor de 13.144.535 acções da Celulose do Caima, SGPS, S.A., para garantia de um crédito de mútuo no montante máximo de 29.184.687 Euros obtido junto da Caixa Geral de Depósitos, S.A. e da Caixa – Banco de Investimento;
- penhor de 1.230.268 acções da Celulose do Caima, SGPS, S.A., como garantia de um empréstimo no montante de 3.740.984 Euros, contraído junto do Banco BPI, S.A.;
- penhor de 3.555.338 acções da Investec, SGPS, S.A. constituído pela IMC – Investimentos, Media e Conteúdos, SGPS, S.A. para garantia de um empréstimo de 46.138.805 Euros obtido junto do Banco BPI, S.A.

36. RELATO POR SEGMENTOS

Os contributos dos segmentos principais para a Demonstração dos Resultados consolidada podem ser analisados como segue:

	Aços	Pasta de papel	Media e conteúdos	Holdings e outros	Consolidado
Vendas e Prestações de serviços	36.421.555	23.126.717	48.006.155	-	107.554.427
Amortizações do exercício	2.008.894	2.796.252	3.683.177	39.353	8.527.676
Provisões	215.205	183.198	730.657	-	1.129.060
Resultados Operacionais	3.770.893	4.227.087	2.531.633	(1.018.168)	9.511.445
Ganhos e Perdas em associadas	-	-	355.456	-	355.456
Resultados Financeiros	(69.336)	1.134.015	(807.998)	(3.467.889)	(3.211.208)
Resultados Correntes	3.701.557	5.361.102	1.723.635	(4.486.057)	6.300.237
Resultados Extraordinários	(506.137)	23.237	306.423	486	(175.991)
Resultados antes de impostos	3.195.420	5.384.339	2.030.058	(4.485.571)	6.124.246
Resultado Líquido c/ Interesses Minoritários	2.311.733	4.232.144	1.729.912	(4.485.571)	3.788.218
Cash-Flow Operacional (EBITDA)	5.994.992	7.206.537	6.945.467	(978.815)	19.168.181

Os contributos dos segmentos principais para o Balanço consolidado podem ser analisados como segue:

	Aços	Pasta de papel	Media e conteudos	Holdings e outros	Consolidado
<u>Imobilizado:</u>					
Incorpóreo	4.677.763	-	89.915.817	24.988	94.618.568
Corpóreo	15.180.112	60.137.594	2.750.980	119.392	78.188.078
Financeiro	1.063.395	2.521	3.341.320	6.421.987	10.829.223
Existências	15.557.890	28.518.461	1.861.235	-	45.937.586
Outros activos	40.895.437	23.711.514	36.668.351	19.510.851	120.786.153
Total do Activo	77.374.597	112.370.090	134.537.703	26.077.218	350.359.608
<u>Dívidas a Terceiros:</u>					
Médio Longo Prazo	11.528.325	12.763.359	34.604.105	40.197.302	99.093.091
Curto Prazo	29.265.285	12.317.338	31.643.153	58.696.990	131.922.766
Outros Passivos	5.145.360	10.127.551	17.818.336	5.908.179	38.999.426
Total do Passivo	45.938.970	35.208.248	84.065.594	104.802.471	270.015.283
<u>Investimento do Exercício:</u>					
Incorpóreo	5.481	-	105.092	-	110.573
Corpóreo	633.210	2.699.006	627.050	30.117	3.989.383
Imobilizado financeiro	-	-	1.718.734	-	1.718.734
Método da equivalência patrimonial	-	-	49.115.103	82.279.269	171.857.261
Endividamento Bruto	23.807.448	16.655.441	43.609.174	75.197.128	135.303.923
Endividamento Líquido	14.740.035	1.757.586	-	-	-

As vendas e prestações de serviços durante o semestre findo em 30 de Junho de 2003 das empresas participadas e incluídas na consolidação pelo método de integração global distribuem-se da seguinte forma:

Mercado interno	97.980.532
Exportação (comunitário e extra-comunitário)	9.573.895
<hr/>	
	107.554.427
<hr/>	

38. IMPOSTOS

A generalidade das empresas do grupo Cofina são tributadas de acordo com o regime especial de tributação de grupos de sociedades. A esta regra exceptuam-se as empresas que não cumprem com as exigências dispostas no Código do Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Colectivas para este tipo de tributação, nomeadamente, o grupo Caima.

De acordo com a legislação em vigor, as declarações fiscais estão sujeitas a revisão e correcção por parte das autoridades fiscais durante um período de quatro anos (dez anos para a Segurança Social, até 2000, inclusive, e cinco anos a partir de 2001). Deste modo, as declarações fiscais da Cofina e das suas empresas participadas dos anos de 1999 a 2003 poderão vir ainda ser sujeitas a revisão. O Conselho de Administração da Cofina entende que as correcções resultantes de revisões/inspecções por parte das autoridades fiscais àquelas declarações de impostos não terão um efeito significativo nas demonstrações financeiras consolidadas anexas.

Estão em aberto obrigações fiscais de reinvestimento decorrentes de alienações de participações financeiras realizadas em exercícios anteriores, sendo que, é intenção dos Conselhos de Administração da Cofina e das empresas participadas (nomeadamente, IMC – Investimentos, Média e Conteúdos, SGPS, S.A., Edisport, SGPS, S.A. e Investec II, SGPS, Lda.) cumprirem com as obrigações de reinvestimento, decorrentes da legislação fiscal em vigor, através da aquisição de outras participações financeiras.

Conforme referido na Nota 23.q) o Conselho de Administração da Cofina decidiu não proceder ao registo de impostos diferidos aplicando para o efeito a medida transitória prevista na Directriz Contabilística nº 28 – “Impostos sobre o Rendimento”.

Em 30 de Junho de 2003, o detalhe dos activos e passivos por impostos diferidos de acordo com as diferenças temporárias que os geraram, e que não foram objecto de registo, reportados a 1 de Janeiro de 2003, é como segue:

	Activos por impostos diferidos 1 de Janeiro de 2003	Passivos por impostos diferidos 1 de Janeiro de 2003
Relativos a:		
Reavaliações livres de imobilizado corpóreo depreciável	-	183.929
Reavaliações legais de imobilizado corpóreo depreciável	-	249.849
Reavaliações livres de terrenos	-	394.911
Mais-valias reinvestidas em imobilizado corpóreo	-	164.541
Prejuízos fiscais reportáveis	10.596.860	-
Provisões não aceites para efeitos fiscais	12.547.648	-
	<hr/> 23.144.508	<hr/> 993.230

Caso a empresa não tivesse adoptado a disposição transitória prevista na Directriz Contabilística nº 28 e procedesse ao registo dos activos e passivos por impostos diferidos relacionados com as diferenças temporárias acima referidas, o efeito da alteração de política contabilística, reportada a 1 de Janeiro de 2003 teria um impacto positivo no capital próprio de, aproximadamente, 22.150.000 Euros.

O movimento ocorrido nos activos e passivos por impostos diferidos no período de seis meses findo em 30 de Junho de 2003, e os impactos que existiriam caso aqueles activos e passivos tivessem sido objecto de registo contabilístico, podem ser detalhados como segue:

	Activos por impostos diferidos	Passivos por impostos diferidos
Saldo inicial	23.144.508	993.230
<u>Feito em resultados:</u>		
Provisões não aceites para efeitos fiscais	872.082	-
Prejuízos fiscais reportáveis	(912.037)	-
Reavaliações livres de terrenos	-	(17.226)
Amortização do período de reavaliações legais de imobilizado corpóreo depreciável	-	(15.922)
Amortização do período de reavaliações livres de imobilizado corpóreo depreciável	-	(26.588)
Amortização do período de mais valias reinvestidas	-	(12.807)
	<u>(39.955)</u>	<u>(72.543)</u>
Saldo final	<u>23.104.553</u>	<u>920.687</u>

Não foram tidos em consideração os activos por impostos diferidos relativos aos prejuízos fiscais do Grupo Cofina.Com II, SGPS, S.A., bem como das empresas participadas do grupo Mediafin por questões de prudência.

O detalhe dos prejuízos fiscais reportáveis das empresas do Grupo Cofina e correspondente ano limite de utilização, existentes em 30 de Junho de 2003, é como segue:

	Montante	Ano limite de utilização
Gerados em 1998	40.706	2004
Gerados em 1999	6.330.401	2005
Gerados em 2000	4.049.643	2006
Gerados em 2001	17.682.801	2007
Gerados em 2002	1.244.397	2008
	<u>29.347.948</u>	

41. REAVALIAÇÃO DE IMOBILIZAÇÕES CORPÓREAS E DE INVESTIMENTOS FINANCEIROS

Parte das empresas do Grupo (Nota 1) procederam à reavaliação das suas imobilizações corpóreas ao abrigo da legislação aplicável, nomeadamente:

- Decreto-Lei n.º 126/77, de 2 de Abril
- Decreto-Lei n.º 430/78, de 30 de Janeiro
- Decreto-Lei n.º 24/82, de 30 de Janeiro
- Decreto-Lei n.º 219/82, de 2 de Junho
- Decreto-Lei n.º 399-G/84, de 28 de Dezembro
- Decreto-Lei n.º 118-B/86, de 27 de Maio
- Decreto-Lei n.º 111/88, de 2 de Abril
- Decreto-Lei n.º 49/91, de 25 de Janeiro
- Decreto-Lei n.º 264/92, de 24 de Novembro
- Decreto-Lei n.º 31/98, de 11 de Fevereiro

Uma parte das amortizações referentes às reavaliações legais (40%) efectuadas pelas empresas incluídas na consolidação e a totalidade das referentes à reavaliação extraordinária dos terrenos e edifícios e outras construções efectuadas pela F. Ramada, não são aceites como custo para efeitos de determinação da matéria colectável de Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Colectivas (Nota 38).

Os terrenos e recursos naturais afectos à exploração florestal, incluídos nas subsidiárias Silvicaima e Inflora, não foram objecto de reavaliação legal, mas sim de uma reavaliação extraordinária, efectuada em 1998, com base em relatórios de avaliadores independentes. Em 30 de Junho de 2003, o efeito dessa reavaliação extraordinária é inferior ao que resultaria da aplicação dos coeficientes de desvalorização monetária previstos na legislação acima referida.

42. REAVALIAÇÕES DE IMOBILIZAÇÕES CORPÓREAS

O detalhe dos custos históricos de aquisição das imobilizações corpóreas e as correspondentes reavaliações, líquidos das amortizações acumuladas em 30 de Junho de 2003 é o seguinte:

	<u>Custo Histórico</u>	<u>Reavaliações</u>	<u>Custo histórico reavaliado</u>
Terrenos e recursos naturais	15.464.216	18.249.834	33.714.050
Edifícios e outras construções	8.242.539	5.902.828	14.145.367
Equipamento básico	23.270.359	98.734	23.369.093
Equipamento de transporte	529.001	9.382	538.383
Ferramentas e utensílios	88.069	5	88.074
Equipamento administrativo	1.923.480	7.101	1.930.581
Outras imobilizações corpóreas	302.781	289	303.070
	-----	-----	-----
	49.820.445	24.268.173	74.088.618
	=====	=====	=====

44. DEMONSTRAÇÕES CONSOLIDADAS DE RESULTADOS FINANCEIROS

Os resultados financeiros dos períodos de seis meses findos em 30 de Junho de 2003 e 2002, têm a seguinte composição:

	<u>2003</u>	<u>2002</u>
<u>Custos e perdas:</u>		
Juros suportados	2.931.936	3.619.623
Provisões para aplicações financeiras e investimentos financeiros (Nota 46)	4.142.411	-
Diferenças de câmbio desfavoráveis	100.500	47.258
Descontos de pronto pagamento concedidos	225.799	209.529
Perdas na alienação de aplicações de tesouraria	347.623	58.126
Outros custos e perdas financeiros	1.849.016	455.779
	-----	-----
	9.597.285	4.390.315
Resultados financeiros	(3.211.208)	(3.314.957)
	-----	-----
	6.386.077	1.075.358
	=====	=====
<u>Proveitos e ganhos:</u>		
Juros obtidos	303.356	155.673
Rendimentos de imóveis	-	326
Ganhos de participações de capital relativos a associadas	355.456	-
Ganhos de participações de capital relativos a outras empresas	244.073	279.527
Diferenças de câmbio favoráveis	329.491	9.027
Descontos de pronto pagamento obtidos	187.308	88.757
Ganhos na alienação de aplicações de tesouraria	3.804.170	85.325
Redução de provisões (Nota 46)	374.058	-
Outros proveitos e ganhos financeiros	788.165	456.723
	-----	-----
	6.386.077	1.075.358
	=====	=====

A rubrica "Outros proveitos e ganhos financeiros" engloba o montante de, aproximadamente, 240.000 Euros referente a encargos financeiros repercutidos pelas empresas do Grupo F. Ramada sobre os seus clientes.

A rubrica "Outros custos e perdas financeiras" é fundamentalmente constituída por comissões por serviços bancários.

A rubrica "Ganhos na alienação de aplicações de tesouraria" inclui cerca de 2.800.000 Euros relativos a uma mais valia obtida na alienação dos títulos negociáveis que o Grupo detinha da TVI – Televisão Independente, S.A.

45. DEMONSTRAÇÕES CONSOLIDADAS DE RESULTADOS EXTRAORDINÁRIOS

Os resultados extraordinários dos períodos de seis meses findos em 30 de Junho de 2003 e de 2002, têm a seguinte composição:

	<u>2003</u>	<u>2002</u>
Custos e perdas:		
Donativos	253.551	73.202
Dívidas incobráveis	74.589	-
Perdas em existências	127.280	164.585
Perdas em imobilizações	44.854	60.776
Perdas na alienação de investimentos financeiros	-	319.869
Multas e penalidades	4.447	9.344
Aumentos de provisões	-	220.000
Correcções relativas a exercícios anteriores	26.924	102.186
Insuficiência de provisão para impostos	-	281.735
Indemnizações ao pessoal	832.861	147.507
Cláusulas contratuais (Nota 23.p)	569.802	119.801
Outros custos e perdas extraordinários	2.485.859	619.593
	-----	-----
	4.420.167	2.118.598
Resultados extraordinários	(175.991)	(206.045)
	-----	-----
	4.244.176	1.912.553
	=====	=====
Proveitos e ganhos:		
Recuperação de dívidas	1.041	-
Ganhos em existências	51.153	66.930
Ganhos em imobilizações	786.325	720.111
Redução de provisões (Nota 46)	352.517	370.528
Redução de amortizações	-	15.373
Correcções relativas a exercícios anteriores	361.527	37.894
Ganhos na alienação de investimentos financeiros	2.522.543	-
Excesso de estimativa para impostos	-	490.710
Outros proveitos e ganhos extraordinários (Nota 51)	169.070	211.007
	-----	-----
	4.244.176	1.912.553
	=====	=====

A rubrica "Ganhos na alienação de investimentos financeiros" inclui cerca de 1.800.000 Euros relativos ao reconhecimento da parte remanescente da mais valia obtida com a alienação da Easysoft pela Cofina.com II, SGPS, S. A. Adicionalmente, cerca de 450.000 Euros referem-se à mais-valia obtida por uma empresa do grupo Investec na permuta de um imóvel o qual se encontrava em regime de arrendamento.

46. MOVIMENTO OCORRIDO NAS PROVISÕES

Durante o semestre findo em 30 de Junho de 2003 realizam-se os seguintes movimentos nas contas de provisões:

	Saldo inicial	Aumentos	Diminuições	Saldo final
Investimentos financeiros	7.014.717	4.142.411	-	11.157.128
Títulos negociáveis	14.034.408	-	(374.058)	13.660.350
Depreciação de existências	2.828.778	4.606	(83.833)	2.749.551
Outros devedores – Médio e Longo Prazo	1.104.512	-	-	1.104.512
Contas a receber	21.825.028	923.243	(389.926)	22.358.345
Outros riscos e encargos	18.410.812	471.044	(1.320.898)	17.560.958
	<u>65.218.255</u>	<u>5.541.304</u>	<u>(2.168.715)</u>	<u>68.590.844</u>

Os aumentos das provisões ocorridos durante o semestre findo em 30 de Junho de 2003 foram registados nas rubricas da demonstração dos resultados como segue:

Custos financeiros (Nota 44)	4.142.411
Provisões	1.129.060
Custos com pessoal	269.833

	5.541.304
	=====

O montante relativo aos aumentos de provisões registados na rubrica da demonstração dos resultados “Custos com pessoal” refere-se a responsabilidades por complementos de pensões.

As diminuições de provisões ocorridas durante o exercício foram registadas por contrapartida da rubrica da demonstração dos resultados “Proveitos extraordinários” no valor de 352.517 Euros (Nota 45) e 374.058 Euros foram registados por contrapartida da rubrica da demonstração dos resultados “Proveitos financeiros” (Nota 44). O montante remanescente correspondeu a utilizações directas efectuadas.

A rubrica “Provisões para riscos e encargos” diz respeito à melhor estimativa dos Conselhos de Administração da Empresa-mãe e das suas participadas para dar cobertura aos (i) riscos e outros encargos relacionados com as suas actividades, (ii) compromissos assumidos por algumas empresas do Grupo perante alguns empregados relativamente à atribuição de complementos de pensões (Nota 23.k), e (iii) outros riscos e eventuais contingências não identificados especificamente, relacionados com o desenvolvimento das operações do Grupo.

50. DÍVIDAS A INSTITUIÇÕES DE CRÉDITO E EMPRÉSTIMOS POR OBRIGAÇÕES

Em 30 de Junho de 2003, o detalhe das dívidas a instituições de crédito e empréstimos por obrigações era como segue:

	Curto prazo	Médio e longo prazo
<u>Dívidas a instituições de crédito:</u>		
Empréstimos bancários	36.164.237	89.706.008
Descobertos bancários	17.648.136	-
Outros empréstimos obtidos	311.793	779.372
Contas caucionadas	632.700	-
	54.756.866	90.485.380
Empréstimos por obrigações	<u>14.963.937</u>	-

Em 30 de Junho de 2003 os empréstimos classificados a médio e longo prazo, tinham o seguinte plano de reembolso previsto:

2004 – segundo semestre	15.591.240
2005	33.104.448
2006	31.447.830
2007 e seguintes	<u>10.341.862</u>
	<u>90.485.380</u>

Todos os empréstimos acima referidos vencem juros a taxas de mercado em 30 de Junho de 2003.

COFINA, SGPS, S.A.

ANEXO ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS CONSOLIDADAS

EM 30 DE JUNHO DE 2003

(Montantes expressos em Euros)

Os empréstimos por obrigações emitidos pela Cofina e empresas participadas são como segue:

- (i) Durante o exercício de 1998, foi emitido pela Cofina um empréstimo obrigacionista com direitos de subscrição de acções escriturais e ao portador no montante de 14.963.936,91 Euros por subscrição pública directa reservada a accionistas cujas características são as seguintes: (i) valor nominal de 4,99 Euros; (ii) a cada obrigação será atribuído um direito de subscrição ("Warrants") de 3,33(3) acções da Cofina, SGPS, S.A., com valor nominal de 0,5 Euros por acção, ao preço de exercício de 1,75 Euros por acção; (iii) os "Warrants" poderão ser exercidos durante os meses de Julho de 2001 e Julho de 2003; (iv) o presente empréstimo tem a duração de 5 anos e será amortizado de uma só vez no seu termo, 7 de Agosto de 2003; (v) vence juros a uma taxa anual nominal de 3% e capitalizável semestralmente; (vi) os juros serão pagos semestral e postecipadamente, contando-se a partir da data de subscrição; (vii) o reembolso será efectuado ao valor nominal de uma só vez, podendo ser efectuado reembolso antecipado de parte ou totalidade da dívida, pela Cofina, a partir da data de reembolso do 4º período de contagem de juros; e (viii) os juros das obrigações estão sujeitos a retenção na fonte de IRS e IRC à taxa liberatória de 20%, estando isento do imposto sobre sucessões e doações.
- (ii) Em 17 de Julho de 1996, foi emitido, pela F. Ramada, um empréstimo obrigacionista no montante de 4.987.978,97 Euros, cujas características, alteradas através da Assembleia Geral de obrigacionistas realizada em 14 de Janeiro de 1998, são as seguintes: (i) valor nominal de 4,99 Euros; (ii) a vida máxima das obrigações é de 7 anos, vencendo-se em 2003; (iii) vence juros a uma taxa anual nominal variável referenciada à LISBOR e capitalizável semestralmente, acrescida de 0,3 pontos percentuais e arredondada para 1/16 de ponto percentual imediatamente superior; (iv) os juros são pagos semestral e postecipadamente, contando-se a partir da data de subscrição; (v) o reembolso é efectuado ao par no 13º cupão (17 de Janeiro de 2003), podendo ser efectuado reembolso antecipado de parte ou totalidade da dívida, pela F. Ramada, a partir da data de vencimento do 7º cupão; e (vi) os juros das obrigações estão sujeitos a retenção na fonte de IRS e IRC à taxa liberatória de 20%, estando isento do imposto sobre sucessões e doações.

Durante o primeiro semestre de 2003, foi reembolsado o empréstimo obrigacionista emitido pela F. Ramada em 1996 no montante de 4.987.979 Euros.

51. SUBSÍDIOS OBTIDOS NO ÂMBITO DO PEDIP II

Em Novembro de 1998 foi celebrado com o IAPMEI (Instituto de Apoio às Pequenas e Médias Empresas e ao Investimento) um contrato de concessão de subsídio reembolsável e de subsídio a fundo perdido no âmbito do PEDIP II, para fazer face ao projecto de investimento apresentado pela Caima – Indústria de Celulose, no montante de 26.314.652 Euros. Até 30 de Junho de 2003, a Caima – Indústria de Celulose tinha recebido uma parcela do subsídio reembolsável no montante de 2.933.751 Euros, assim como uma parcela do subsídio a fundo perdido no montante de 626.243 Euros.

Estes subsídios encontram-se divididos do seguinte modo:

- Subsídio reembolsável de 3.911.667 Euros ao investimento directamente produtivo do qual a Empresa recebeu, até 30 de Junho de 2003, o montante de 2.933.751 Euros tendo já sido efectuados reembolsos parciais. Consequentemente, o prazo de reembolso do subsídio em dívida em 30 de Junho de 2003, é como segue:

Curto prazo (Nota 67):	
Segundo semestre de 2003	488.959
Primeiro semestre de 2004	488.958

	977.917
	=====

- Subsídio a fundo perdido ao investimento não directamente produtivo, sendo o limite máximo do subsídio de 653.385 Euros;
- Subsídio a fundo perdido ao investimento respeitante à componente relativa ao ambiente externo, sendo o limite máximo do subsídio de 163.790 Euros;
- Subsídio a fundo perdido de 242.351 Euros para as despesas com formação profissional e com a produção de material pedagógico.

52. SUBSÍDIO NO ÂMBITO DO REGIME DE APOIO AO APROVEITAMENTO DO POTENCIAL DOS RECURSOS ENERGÉTICOS ENDÓGENOS

Em Novembro de 1998 foi celebrado entre o IAPMEI (Instituto de Apoio às Pequenas e Médias Empresas e ao Investimento), a Direcção Geral de Energia e a Caima Energia, um contrato de concessão de subsídio reembolsável a taxa nula no âmbito do Regime de Apoio ao Aproveitamento do Potencial dos Recursos Energéticos Endógenos no montante de 8.889.067 Euros. Esta participação financeira destinou-se à construção de uma central de produção de energia de 6.500 KVA de potência que utiliza casca de eucalipto, tendo o seu custo global ascendido a 15.326.867 Euros.

A execução deste projecto de investimento encontra-se integralmente finalizada, tendo a Caima Energia recebido a totalidade do subsídio reembolsável, no montante de 8.099.510 Euros, e reembolsado parte do mesmo, no montante de 1.429.325 Euros. O calendário de reembolso do subsídio em dívida é como segue:

Curto prazo (Nota 67):

Segundo semestre de 2003	476.442
Primeiro semestre de 2004	476.442

	952.884
	=====

Médio e longo prazo (Nota 67):

Segundo semestre de 2004	476.441
2005 e seguintes	5.240.860

	5.717.301
	=====

53. ESTADO E OUTROS ENTES PÚBLICOS

Em 30 de Junho de 2003, os saldos com estas entidades tinham a seguinte composição:

Saldos devedores:

Imposto sobre o Valor Acrescentado	1.514.622
Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Colectivas:	
Imposto a recuperar	21.108
Retenção na fonte	142.745
Pagamentos por conta	32.676
Outros	65.873

	1.777.024

Saldos credores:

Imposto sobre o Rendimento de Pessoas Colectivas	2.053.790
Imposto sobre o Rendimento das Pessoas	
Singulares – Retenção na fonte	704.978
Imposto sobre o Valor Acrescentado	2.204.556
Contribuições para a Segurança Social	1.739.663
Outros	653.677

	7.356.664

COFINA, SGPS, S.A.

ANEXO ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS CONSOLIDADAS

EM 30 DE JUNHO DE 2003

(Montantes expressos em Euros)

54. OUTROS CREDORES

Em 30 de Junho de 2003, estas rubricas do passivo tinham a seguinte composição:

Médio e longo prazo

Subsídio reembolsável	1.304.840
Outros credores	30.302

	1.335.142
	=====

Curto prazo

Banco BPI, S.A.	16.210.932
Credores por aquisição de participações financeiras	860.398
Adiantamentos por vendas de terrenos	774.000
Subsídio reembolsável	590.821
Outros	3.743.653

	22.179.804
	=====

A rubrica "Subsídio reembolsável" corresponde a duas parcelas de um subsídio reembolsável concedido à F. Ramada, S.A. pelo Instituto de Apoio às Pequenas e Médias Empresas e ao Investimento no âmbito do programa RETEX, o qual vence juros à taxa zero. O plano de vencimento destes montantes é como segue:

Curto prazo

590.821

=====

Médio e longo prazo

Segundo semestre de 2004	434.947
2005	869.893

	1.304.840
	=====

A dívida de curto prazo ao Banco BPI, S.A. refere-se ao montante pendente de liquidação relativo à aquisição de uma participação adicional de 20% da IMC – Investimentos, Média e Conteúdos, SGPS, S.A. adquirida no exercício de 2001, o qual será liquidado até Agosto de 2004.

A rubrica "Credores por aquisição de participações financeiras" corresponde a valores a pagar na sequência da aquisição da participação financeira na Storax Racking Systems, Ltd. Esta dívida torna-se exigível durante 2003.

55. ACRÉSCIMOS E DIFERIMENTOS

Em 30 de Junho de 2003, os saldos destas rubricas tinham a seguinte composição:

Acréscimos de proveitos:

Vendas de jornais e revistas a facturar (Nota 23.o)	4.818.122
Vídeos	421.026
Juros a receber	412.247
Outros acréscimos de proveitos	914.350
	<u>6.565.745</u>

Custos diferidos:

Custos com publicidade e propaganda antecipados	4.493.011
Cláusulas contratuais (Nota 23.p)	2.440.950
Custos com edições a publicar	470.254
Seguros pagos antecipadamente	211.085
Comissões bancárias	137.177
Subcontratos	51.117
Outros custos diferidos	1.221.337
	<u>9.024.931</u>

Acréscimos de custos:

Remunerações a liquidar	6.760.255
Comissões a liquidar	1.938.400
Juros a liquidar	1.641.565
Comissões bancárias	1.420.000
“Rappel” a conceder	1.099.800
Publicidade	922.701
Prémios	419.869
Fundos de pensões (Nota 21)	309.517
Rendas a liquidar	306.734
Outros fornecimentos e serviços	255.618
Despesas de venda a liquidar	255.489
Seguros a liquidar	232.501
Royalties	206.241
Donativos	119.044
Outros acréscimos de custos	3.790.184
	<u>19.677.918</u>

Proveitos diferidos:

Subsídios ao investimento (Notas 51 e 52)	1.437.344
Juros debitados a clientes	302.186
Outros proveitos diferidos	21.020
	<u>1.760.550</u>

Na rubrica “Subsídios ao investimento” encontram-se registados os valores recebidos de subsídios para investimento, no âmbito dos programas SIUR, PEDIP e SINDEPEDIP os quais, após conclusão dos processos, vão sendo reconhecidos como proveitos na demonstração consolidada de resultados proporcionalmente à amortização dos bens que foram subsidiados. Encontra-se igualmente registado nesta rubrica o subsídio recebido no âmbito do programa SINDEPEDIP de regime de apoio à Promoção da Qualidade Industrial, que apoiou o Projecto de Certificação da Companhia de Celulose do Caima.

O valor registado em “Vídeos” na rubrica “Acréscimos de Proveitos” corresponde essencialmente a notas de crédito a receber do fornecedor de vídeos de uma campanha promocional a decorrer numa empresa participada relativas às sobras efectivas.

56. COMPOSIÇÃO DO CAPITAL

Em 30 de Junho de 2003, o capital da Cofina encontrava-se totalmente subscrito e realizado e era composto por 50.000.000 acções com o valor nominal de 50 cêntimos de Euro cada acção.

COFINA, SGPS, S.A.

ANEXO ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS CONSOLIDADAS

EM 30 DE JUNHO DE 2003

(Montantes expressos em Euros)

57. PESSOAS COLECTIVAS QUE DETÊM UMA PARTICIPAÇÃO NO CAPITAL SUBSCRITO DE PELO MENOS 20%

- COFIHOLD, SGPS, S.A.

58. MOVIMENTO OCORRIDO NAS OUTRAS RUBRICAS DO CAPITAL PRÓPRIO

O movimento ocorrido nas rubricas de capital próprio durante o semestre findo em 30 de Junho de 2003, foi o seguinte:

	Saldo Inicial	Aumentos	Diminuições	Transferências	Saldo final
Acções próprias – valor nominal	-	(91.947)	91.947	-	-
Acções próprias – prémios de emissão	-	(285.678)	285.678	-	-
Prémios de emissão de acções	14.276.576	-	-	-	14.276.576
Diferenças de consolidação (Nota 10)	23.942.464	-	-	-	23.942.464
Reservas:					
Reserva legal	3.806.765	-	-	217.322	4.024.087
Outras reservas	14.695.120	95.954	-	6.578.364	21.369.438
Ajustamentos em partes de capital	(22.812.143)	-	-	-	(22.812.143)

A legislação comercial estabelece que, pelo menos, 5% do resultado líquido anual tem de ser destinado ao reforço da reserva legal até que esta represente pelo menos 20% do capital social. Esta reserva não é distribuível a não ser em caso de liquidação da empresa, mas pode ser utilizada para absorver prejuízos depois de esgotadas as outras reservas, ou incorporada no capital.

De acordo com o deliberado na Assembleia Geral datada de 11 de Abril de 2003, o Conselho de Administração da Cofina pode, durante um período de 18 meses a contar da data da Assembleia Geral, adquirir ou alienar acções próprias na Bolsa de Valores dentro dos limites legais e de acordo com outras condições relacionadas com: (i) o número máximo de acções a adquirir; (ii) os preços mínimo e máximo de aquisição; (iii) os preços mínimos de alienação. Adicionalmente, foi deliberado que o resultado líquido individual da Cofina, SGPS, S.A. do exercício de 2002 fosse distribuído como segue:

Reserva legal	217.322
Reservas livres	2.379.114
Dividendos	1.750.000

	4.346.436
	=====

A coluna “Transferências” corresponde à aplicação do resultado líquido do exercício de 2002. O valor registado na coluna “Aumentos” da rubrica “Outras reservas” pode ser detalhado como segue:

Mais-valias obtidas na alienação de acções próprias	14.389
Diferenças cambiais na conversão de demonstrações financeiras (Nota 23.t)	84.437
Outros	(2.872)

	95.954
	=====

59. RECONCILIAÇÃO DO RESULTADO

A reconciliação entre o resultado agregado e o resultado consolidado para o período de seis meses findo em 30 de Junho de 2003 pode ser detalhada como segue:

Resultado individual da Cofina	(175.585)
Apropriação dos resultados das empresas participadas	8.001.688
<hr/>	
Anulação dos dividendos recebidos	7.826.103
Anulação da provisão intra-grupo constituída na Cofina nas demonstrações financeiras individuais	(2.000.000)
Amortização de diferenças de consolidação (Nota 27)	965.937
Outros	(2.753.246)
	(903.362)
<hr/>	
Resultado consolidado líquido do período	3.135.432
<hr/>	

60. INTERESSES MINORITÁRIOS

Em 30 de Junho de 2003, esta rubrica do balanço apresenta a seguinte decomposição:

Celulose do Caima, SGPS, S.A.	11.240.274
Grupo Investec	168.197
<hr/>	
	11.408.471
<hr/>	

61. CUSTO DAS MERCADORIAS VENDIDAS E MATÉRIAS CONSUMIDAS

O custo das mercadorias vendidas e matérias consumidas no semestre findo em 30 de Junho de 2003 foi determinado como segue:

	Mercadorias	Matérias primas, subsidiárias e de consumo	Total
Existências iniciais	9.165.921	9.705.836	18.871.757
Compras	13.444.361	22.322.486	35.766.847
Regularização de existências	86	(15.664)	(15.578)
Existências finais	(9.533.060)	(8.903.685)	(18.436.745)
	<hr/>	<hr/>	<hr/>
	13.077.308	23.108.973	36.186.281

62. VARIAÇÃO DA PRODUÇÃO

A demonstração da variação da produção ocorrida no semestre findo em 30 de Junho de 2003 é como segue:

	Produtos acabados e intermédios	Produtos e trabalhos em curso	Plantações	Subprodutos	Total
Existências iniciais	(4.601.077)	(2.719.856)	(23.203.731)	(260)	(30.524.924)
Regularização de existências	384.609	390.599	-	-	775.208
Existências finais	4.571.841	2.418.197	23.259.567	787	30.250.392
	<hr/>	<hr/>	<hr/>	<hr/>	<hr/>
	355.373	88.940	55.836	527	500.676

COFINA, SGPS, S.A.

ANEXO ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS CONSOLIDADAS

EM 30 DE JUNHO DE 2003

(Montantes expressos em Euros)

63. OUTROS DEVEDORES

Em 30 de Junho de 2003, esta rubrica podia ser detalhada como segue:

VAA – Vista Alegre Atlantis, S.A.	4.712.607
Media Capital, SGPS, S.A.	3.150.000
Adiantamentos por conta da aquisição de investimentos financeiros	2.457.000
Devedores por alienação de participações financeiras	1.925.000
Outros devedores totalmente provisionados	2.027.523
Outros	4.872.513

	19.144.643
	=====

O saldo com a VAA – Vista Alegre Atlantis, S.A. corresponde ao valor a receber pela alienação de acções da Atlantis – Cristais de Alcobaça, S.A. durante o exercício de 2001.

O saldo com a Media Capital corresponde ao valor a receber pela alienação de acções da TVI – Televisão Independente, S.A. durante o primeiro semestre de 2003.

64. PARTES DE CAPITAL

Em 30 de Junho de 2003 os investimentos financeiros têm a seguinte composição:

Partes de capital em empresas do grupo:

Médico Amigo, S.A.	154.258
Sector Zero, S.A.	98.622
Cofina Indústria, S.A.	50.000
Outros	374.098

	676.978
	=====

Partes de capital em empresas associadas:

VASP – Sociedade de Transportes e Distribuições, S.A.	1.401.721
TV Tel – Grande Porto Comunicações, S.A.	1.373.689
Whatevernet – Sistemas de Informação em Rede, S.A.	279.326
Outros	218.312

	3.273.048
	=====

Partes de capital em outras empresas:

VAA – Vista Alegre Atlantis, SGPS, S.A.	7.273.794
Outros	1.026.989

	8.300.783
	=====

Empréstimos de financiamento:

Blue Digit – Serviços de Telecomunicações, S.A.	3.226.635
	=====

Para fazer face a riscos associados a eventuais perdas no valor de realização destes investimentos financeiros, o Grupo Cofina tem registadas provisões no montante global de 6.308.863 Euros.

65. ACÇÕES INTERPOSTAS POR ACCIONISTAS MINORITÁRIOS

A Celulose do Caima, SGPS, S.A. foi demandada por alguns accionistas minoritários nas seguintes acções judiciais:

- Acção de anulação/declaração de nulidade das deliberações sociais, tomadas na Assembleia Geral da Empresa de 16 de Julho de 2001, (i) de autorização para aquisição e alienação de acções próprias da Empresa; (ii) de aprovação do Relatório de Gestão e das Contas do Exercício de 2000 e (iii) de aprovação do Relatório consolidado de Gestão e das Contas Consolidadas do Exercício de 2000;

- b) Providência cautelar de suspensão de deliberações sociais, tomadas na Assembleia Geral da Empresa de 22 de Abril de 2002, (i) de autorização para aquisição e alienação de acções próprias da Empresa e (ii) de aumento do capital social da Empresa;
- c) Acção principal de anulação/declaração de nulidade das deliberações sociais tomadas na Assembleia Geral da Empresa de 22 de Abril de 2002 (i) de aprovação do Relatório de Gestão e Contas do Exercício de 2001; (ii) de aprovação do Relatório de Gestão e das Contas Consolidadas do Exercício de 2001; (ii) de aprovação de um voto de louvor aos órgãos de administração e fiscalização da Empresa; (iv) de autorização para a aquisição e alienação de acções próprias da Empresa e (v) de aumento do capital social da Empresa;
- d) Dois inquéritos judiciais à Empresa para prestação de informações;
- e) Acção de anulação das deliberações sociais aprovadas na reunião da Assembleia Geral de 23 de Maio de 2003 (i) de aprovação do Relatório de Gestão e Contas do Exercício de 2002, (ii) de aprovação do Relatório Consolidado de Gestão e Contas Consolidadas do Exercício de 2002, (iii) de eleição de administrador ao abrigo das regras especiais de eleição de administrador, e (iv) de autorização ao Conselho de Administração para aquisição e alienação de acções próprias;
- f) Acção de nomeação judicial de titular de órgão social, na qual é requerida a integração de um ROC e respectivo suplente no órgão de fiscalização da sociedade (Fiscal Único).

É convicção do Conselho de Administração da Empresa que as acções judiciais mencionadas no parágrafo anterior carecem de qualquer fundamento, dado que todas as condutas colocadas em causa nessas mesmas acções judiciais foram, no seu entender, tomadas com respeito pela mais estrita legalidade.

As contas individuais e consolidadas relativas aos exercícios de 2000, 2001 e 2002 foram objecto de depósito junto das respectivas Conservatórias do Registo Comercial.

67. OUTROS EMPRÉSTIMOS OBTIDOS

Em 30 de Junho de 2003, estas rubricas do passivo podiam ser detalhadas como segue:

<u>Médio e longo prazo:</u>	
Subsídio de apoio aos recursos energéticos (Nota 52)	5.717.301
	=====
<u>Curto prazo:</u>	
Banco de Investimento Global (Nota 1)	4.000.000
Subsídios no âmbito do PEDIP II (Nota 51)	977.917
Subsídio de apoio aos recursos energéticos (Nota 52)	952.884
Outros	2.976

	5.933.777
	=====

O valor a pagar ao Banco de Investimento Global corresponde ao montante já recebido na operação de alienação de parte da participação financeira na Caima (Nota 1).

68. EVENTOS SUBSEQUENTES

A partir de 7 de Agosto de 2003, passaram a estar em pagamento os juros e reembolso final das Obrigações COFINA, S.G.P.S., / 98, cujo valor nominal ascende a 14.963.937 euros.
Em sequência do exercício dos respectivos warrants, cujo prazo decorreu entre 1 e 31 de Julho de 2003, a Cofina procedeu, em 21 de Agosto de 2003, ao aumento do seu capital social por escritura pública, em 641.459 Euros, sendo este aumento representado por 1.282.918 novas acções de 50 cêntimos. Deste modo, o capital da Cofina passou a partir dessa data a estar representado por 51.282.918 acções de valor nominal de 50 cêntimos.

MAGALHÃES, NEVES & ASSOCIADOS, SROC S.A.

Inscrição na OROC nº 95
Registo na CMVM nº 223
NIPC 502 558 610
Capital Social 50.000 euros
Matriculada na CRC de Lisboa sob o nº 12.179

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

Introdução

1. Para os efeitos do artigo 246º do Código dos Valores Mobiliários, apresentamos o nosso Relatório de Revisão Limitada sobre a informação financeira consolidada do período de seis meses findo em 30 de Junho de 2003 da Cofina S.G.P.S., S.A. (“Empresa”), incluída: no Relatório de Gestão, no Balanço consolidado (que evidencia um total de 350.359.608 Euros e capitais próprios de 68.935.854 Euros, incluindo um resultado líquido de 3.135.432 Euros), na Demonstração consolidada dos resultados do período de seis meses findo naquela data e no correspondente Anexo.
2. As quantias das demonstrações financeiras, bem como as da informação financeira adicional, são as que constam dos registos contabilísticos da Empresa e suas subsidiárias, posteriormente ajustadas com as quantias ainda sem registo contabilístico que foram objecto do nosso trabalho.

Responsabilidades

3. É da responsabilidade do Conselho de Administração da Empresa: (i) a preparação de informação financeira consolidada que apresente de forma verdadeira e apropriada a posição financeira do conjunto das empresas incluídas na consolidação e o resultado consolidado das suas operações; (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.
4. A nossa responsabilidade consiste em verificar a informação financeira contida nos documentos acima referidos, designadamente sobre se, para os aspectos materialmente relevantes, é completa, verdadeira, actual, clara, objectiva e lícita e em conformidade com o exigido pelo Código dos Valores Mobiliários, competindo-nos emitir um relatório de segurança moderada, profissional e independente, sobre essa informação financeira, baseado no nosso trabalho.

Âmbito

5. O trabalho a que procedemos teve como objectivo obter uma segurança moderada quanto a se a informação financeira anteriormente referida está isenta de distorções materialmente relevantes. O nosso trabalho foi efectuado com base nas Normas Técnicas e Directrizes de Revisão/Auditória emitidas pela Ordem dos Revisores Oficiais de Contas, foi planeado de acordo com aquele objectivo, e consistiu principalmente, em indagações e procedimentos analíticos destinados a rever: (i) a fiabilidade das asserções constantes da informação financeira; (ii) a adequação das políticas contabilísticas adoptadas tendo em conta as circunstâncias e a consistência da sua aplicação; (iii) a aplicabilidade, ou não, do princípio da continuidade; (iv) a apresentação da informação financeira; e (v) se, para os aspectos materialmente relevantes, a informação financeira consolidada é completa, verdadeira, actual, clara, objectiva e lícita em conformidade com o exigido pelo Código dos Valores Mobiliários.
6. O nosso trabalho abrangeu ainda a verificação da concordância da informação financeira consolidada constante do relatório de gestão com os restantes documentos anteriormente referidos.
7. Entendemos que o trabalho efectuado proporciona uma base aceitável para a emissão do presente relatório de revisão limitada sobre a informação financeira semestral.

Parecer

8. Com base no trabalho efectuado, o qual foi executado tendo em vista a obtenção de uma segurança moderada, nada chegou ao nosso conhecimento que nos leve a concluir que a informação financeira consolidada do período de seis meses findo em 30 de Junho de 2003 não esteja isenta de distorções materialmente relevantes que afectem a sua conformidade com os princípios contabilísticos geralmente aceites em Portugal e que, nos termos das definições incluídas nas directrizes mencionadas no parágrafo 5 acima, não seja completa, verdadeira, actual, clara, objectiva e lícita.

Ênfases

9. Conforme referido na Nota 38 do Anexo, a Empresa Mãe e três subsidiárias efectuaram em exercícios anteriores alienações de participações financeiras tendo registado nas suas contas individuais ganhos (cujos valores mais significativos ocorreram no exercício de 2000) que, na parte respeitante a alienações a outras empresas do Grupo foram anulados no processo de consolidação de contas. De acordo com a política seguida em anos anteriores, é intenção dos Conselhos de Administração da Empresa Mãe e das suas subsidiárias cumprirem com as respectivas obrigações fiscais de reinvestimento através da aquisição de outras participações financeiras, nos termos da legislação em vigor.
10. Conforme referido na Nota 38 do Anexo ao Balanço e à Demonstração dos resultados, a Empresa optou por aplicar a medida transitória prevista na Directriz Contabilística nº 28 não tendo registado os activos e passivos por impostos diferidos relativos a situações anteriores a 1 de Janeiro de 2002. Os efeitos nas demonstrações financeiras anexas, caso a Empresa não tivesse adoptado esta medida transitória, encontram-se evidenciados na Nota 38 do Anexo ao Balanço e à Demonstração dos resultados consolidados.

Porto, 24 de Setembro de 2003

MAGALHÃES, NEVES & ASSOCIADOS, SROC S.A.
Representada por Jorge Manuel Araújo de Beja Neves