

30 de Junho de 2004

**Introdução**

**Enquadramento macroeconómico**

**Áreas de negócio**

**Evolução bolsista**

**Análise financeira**

**Perspectivas para o segundo  
semestre de 2004**

**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**

## ÍNDICE

---

INTRODUÇÃO .....	2
ENQUADRAMENTO MACROECONÓMICO .....	3
ÁREAS DE NEGÓCIO .....	6
EVOLUÇÃO BOLSISTA .....	11
ANÁLISE FINANCEIRA.....	13
PERSPECTIVAS PARA O SEGUNDO SEMESTRE DE 2004 .....	17
DISPOSIÇÕES LEGAIS.....	19
DECLARAÇÃO DE RESPONSABILIDADE .....	21
CONSIDERAÇÕES FINAIS .....	21

### 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 2004.

### INTRODUÇÃO

A actividade do grupo Cofina para o primeiro semestre de 2004 ficou marcada pela forte dinâmica dos seus investimentos no sector dos media. Auxiliado pela retoma do mercado publicitário, o qual registou um crescimento de receitas da ordem dos 14,8% no primeiro semestre de 2004 face ao mesmo período do ano anterior, o Grupo Investec atingiu um crescimento de receitas operacionais de 27,5%, com os títulos “Correio da Manhã” e “Record” a alcançar os seus recordes históricos em termos de facturação publicitária. Para este nível de performance contribuíram os eventos realizados em Portugal (“Rock in Rio” e “Euro 2004”).

O primeiro semestre de 2004 foi igualmente positivo para o sector de indústria do grupo Cofina. A F. Ramada viu crescer as suas receitas operacionais 17,3% face ao mesmo período do ano anterior, impulsionada pela retoma do investimento de uma forma geral e pela realização de algumas obras de sistemas de armazenagem relevantes no mercado internacional. Neste sector tem ainda sido colocada atenção especial à consolidação da posição do Grupo no mercado ibérico de aço.

A Celulose do Caima incrementou igualmente as suas receitas operacionais em cerca de 16%, com o valor da facturação a crescer 2,5%, apesar da influência negativa provocada pelo comportamento depressivo do mercado da pasta, o qual associado à apreciação do euro face ao dólar americano criou uma forte pressão sobre os preços da pasta. Com o objectivo de consolidar a sua posição no sector e incrementar a sua capacidade produtiva, foi celebrado, já durante o segundo semestre de 2004, um contrato de investimento de 12 milhões de euros, a realizar até finais de 2005, com a Agência Portuguesa para o Investimento, o qual possibilitará o aumento da capacidade produtiva da fábrica para as 115.000 toneladas anuais e permitirá melhorar a ecoeficiência das instalações, através da implementação de tecnologias limpas nos domínios das emissões atmosféricas e dos efluentes líquidos.

No início do segundo trimestre de 2004, a Cofina, SGPS, adquiriu um lote adicional de acções da Celulose do Caima, SGPS, S.A. que lhe permitiu assim aumentar a percentagem de consolidação desta participada de 85,43% para 97,23%.

## **ENQUADRAMENTO MACROECONÓMICO**

### **Enquadramento Internacional**

A evolução da economia internacional durante o primeiro semestre de 2004 evidenciou alguns sinais de retoma, nomeadamente a reanimação do consumo privado e dos índices de confiança dos consumidores que se têm mostrado mais optimistas. No entanto, e contrariando esta tendência, ainda se verifica a manutenção de um elevado nível de desemprego e assiste-se a uma contínua subida dos preços do petróleo.

Os sinais de retoma verificados conduziram a uma estabilização das taxas de juro, com ligeira tendência de subida, por um lado, e por outro à intensificação da formação bruta de capital fixo, com reflexos positivos no investimento.

Nos Estados Unidos da América, a taxa de crescimento do PIB registou um decréscimo do primeiro trimestre para o segundo, situando-se em 1,1% e 0,8%, respectivamente. Este facto é justificado pela desaceleração do consumo privado, mas compensado pela aceleração na formação bruta de capital fixo. Embora o aumento substancial dos preços da energia tenha sido também responsável pelo abrandamento da actividade e das condições do mercado de trabalho, a economia norte americana tem condições para retomar um ritmo mais forte de crescimento a curto prazo.

Ao nível da Zona Euro, verifica-se que a economia se mantém dependente do mercado americano, pelo que se têm vindo igualmente a verificar alguns indícios de retoma económica. A procura interna revelou-se mais forte, bem como o ritmo de crescimento do sector industrial, embora o desemprego continue a ser um factor de preocupação.

Apesar da situação mais estável que se parece viver em termos económicos, quer nos Estados Unidos da América, quer na Europa, não nos podemos alhear do facto de 2004 ser um ano de eleições nos Estados Unidos e ter sido o ano do maior alargamento verificado na União Europeia, com a admissão de 10 novos membros.

### **Enquadramento Nacional**

A economia portuguesa apresenta os mesmos sintomas que se fizeram sentir a nível europeu, ou seja, índices de confiança mais positivos, acompanhados de uma maior predisposição para o consumo e investimento privados e a manutenção da taxa de inflação na ordem dos 2,5%. Os valores de crescimento projectados para a economia portuguesa em 2004 rondam os 1,25%.

Apesar dos sinais de retoma, a economia portuguesa continua a apresentar uma taxa de desemprego elevada, que não mostrou, durante o primeiro semestre de 2004, tendência de inversão. A taxa de desemprego média anual durante o ano de 2003 situou-se em 6,4%.

Portugal tem vindo a conduzir a sua política económica com um forte acento na política orçamental, visando a correcção do défice público, conforme exigido pela União Europeia, objectivo que tem sido alcançado por um lado, através de receitas extraordinárias, conseguidas nomeadamente através da venda de património e, por outro, com o aumento das receitas fiscais.

A antecipação de um crescimento do rendimento disponível das famílias, a adequada evolução dos custos e as perspectivas de aumento da procura externa, com consequências directas a nível das exportações, poderão ser factores determinantes na continuação da retoma económica que se pretende fazer sentir em Portugal.

### Perspectivas futuras

Apesar da retoma económica parecer evidente no primeiro semestre de 2004, ainda subsistem alguns sinais de incerteza quanto à evolução da situação da economia, quer no panorama nacional, quer no panorama internacional.

As eleições presidenciais nos Estados Unidos da América e os impactos que as mesmas poderão ter no desenrolar das relações com o Médio Oriente, são um factor a ter em conta nas previsões e expectativas futuras, nomeadamente a nível dos mercados financeiros e petrolíferos.

Na Zona Euro, verificou-se uma reanimação da procura, em parte devido a um alívio nas condições de concessão de crédito às empresas e particulares. As exportações continuarão a ser um dos motores de crescimento da economia, o que poderá ser um factor positivo face à melhoria expectável da procura externa.

A Europa irá certamente passar por uma fase de ajustamentos, não só às modificações verificadas na conjuntura externa, mas também às alterações ocorridas na sua própria estrutura, nomeadamente a integração dos 10 novos Estados-Membros na ordem existente.

Neste contexto, e no que se refere à economia portuguesa, antecipa-se que se mantenha o comportamento hesitante tanto dos indicadores de sentimento como dos de actividade, perspectivando-se uma recuperação lenta e moderada.

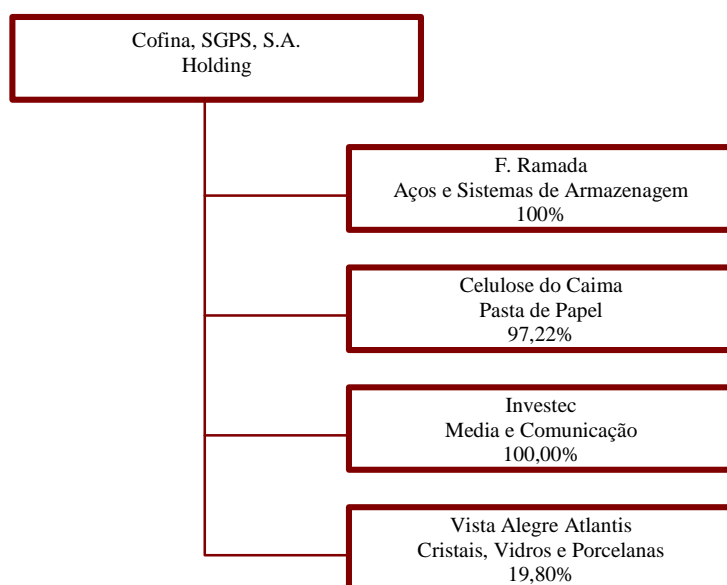
Ao nível da procura interna, a situação actual de desemprego, com reflexos no rendimento disponível da população, e o nível de endividamento das empresas e dos particulares, apresentam-se como claros obstáculos à expansão do investimento e do consumo, o que associado à necessidade de controlo orçamental e à diminuição das transferências da União Europeia, permite antecipar que aquela não virá a ser a variável propulsora do crescimento de curto prazo do Produto Interno Bruto.

Neste contexto, Portugal terá de efectuar um esforço no sentido da redução da taxa de desemprego e, paralelamente, empreender medidas tendentes ao aumento da produtividade, de forma a expandir a produção e o investimento, com vista ao alcance da convergência com os restantes países europeus.

### ÁREAS DE NEGÓCIO

O Grupo Cofina possui participações em diversas áreas de negócio da economia nacional, residindo aí uma das razões para o seu crescimento sustentado.

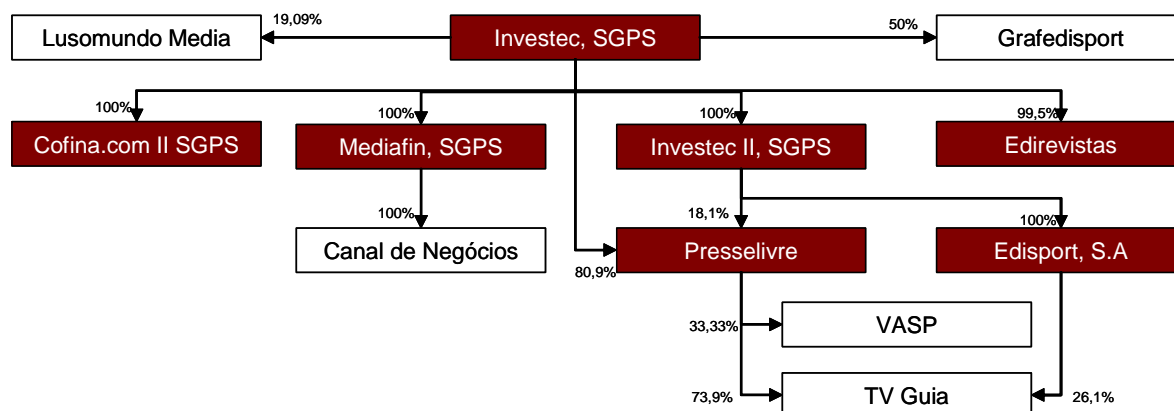
O organigrama das participações mais relevantes do Grupo, em função das diversas áreas de negócio, é o seguinte:



## A. Media e Conteúdos

A empresa chave nesta área de negócio é a Investec, S.G.P.S., S.A., detentora de títulos de renome na área de publicações periódicas de revistas e de jornais diários. Esta empresa detém produtos líderes dos respectivos segmentos como o jornal diário “Correio da Manhã”, o jornal diário desportivo “Record” bem como outros títulos como o “Jornal de Negócios”, “Máxima”, “TV Guia”, “Rotas e Destinos”, “Sábado”, “PC Guia” e “Automotor”.

Actualmente, e após a reestruturação ocorrida da estrutura societária, de forma a permitir uma maior eficiência na gestão de recursos, o organigrama do Grupo Investec na área de media pode ser resumido como segue:



Em termos de estrutura do grupo Investec, o primeiro semestre de 2004 foi marcado pela constituição de uma nova empresa, Grafedisport – Impressão e Artes Gráficas, S.A. parceria com a Lisgráfica, S.A. e que se dedicará à impressão dos jornais editados pelo grupo, permitindo-lhe assim uma maior autonomia e capacidade de resposta a alterações de tiragem.

Em 7 de Maio de 2004 a Investec lançou a sua nova revista “Sábado”, uma *newsmagazine* semanal, e se configura com uma das grandes apostas editoriais do grupo para 2004, atingindo 30.000 exemplares vendidos apenas dois meses e meio após o seu lançamento, ultrapassando assim as expectativas mais optimistas.

No primeiro semestre de 2004 foi ainda lançada a revista “Dez”, uma revista desportiva que acompanha o Jornal Record nas suas edições de sábado.



A decomposição das receitas operacionais consolidadas do grupo é esquematizada no quadro seguinte:

	<b>Jun-04</b>	<b>Jun-03</b>	<b>Variação</b>
<b>Total de receitas</b>	<b>63.021</b>	<b>49.446</b>	<b>27,5%</b>
<b>Circulação</b>	<b>25.024</b>	<b>21.917</b>	<b>14,2%</b>
Jornais	19.043	16.143	18,0%
Revistas	5.981	5.774	3,6%
<b>Publicidade</b>	<b>26.160</b>	<b>21.827</b>	<b>19,9%</b>
Jornais	18.801	15.668	20,0%
Revistas	7.359	6.159	19,5%
<b>Marketing alternativo</b>	<b>11.837</b>	<b>5.702</b>	<b>107,6%</b>
Jornais	7.594	1.414	437,1%
Revistas	4.243	4.288	-1,0%

(valores em milhares de euros)

Ao nível das receitas de circulação, estas cresceram 14,2%, com a área de jornais a registar o incremento mais forte de 18%, tendo atingido 19 milhões de euros. De salientar neste ponto a performance do Jornal Record, que viu aumentar as suas vendas de circulação de 79 mil exemplares/dia em 2003 para 91 mil exemplares/dia em 2004, com um crescimento de 15%. Na área de revistas o aumento de receitas de circulação cifrou-se nos 3,6%.

Estimulado pelos eventos do Euro 2004 e Rock in Rio e pelos primeiros sinais de retoma económica, o mercado publicitário de imprensa registou no primeiro semestre do ano, segundo os dados da Marktest, um crescimento de 17,8%. O Grupo Investec potenciou esse clima favorável e logrou aumentar as suas receitas publicitárias em 19,9%, atingindo 26,2 milhões de euros. A taxa de crescimento foi muito semelhante nos jornais e nas revistas, com os valores de 18,8 e 7,4 milhões de euros, respectivamente.

O primeiro semestre de 2004 foi ainda marcado por um forte impulso nas vendas de produtos de marketing alternativo, duplicando o volume de negócios, que atingiu 11,8 milhões de euros. É de realçar neste contexto o êxito da acção “Enciclopédia” associada ao Correio da Manhã. A área de revistas conseguiu manter o nível de vendas do mesmo período do ano anterior, recuperando no trimestre de 2004 o decréscimo que o primeiro trimestre registava.

**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 indirectamente, 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 às necessidades de energia eléctrica e térmica para as empresas associadas.

Durante o primeiro semestre de 2004 o mercado de pasta teve um comportamento depressivo, que associado à apreciação do euro face ao dólar americano criou uma forte pressão sobre os preços da pasta expressos em Euros. O preço da pasta kraft branqueada de eucalipto (BEKP) situou-se em média, durante o primeiro semestre, nos 433 Euros, inferior ao ocorrido no período homólogo do ano anterior, onde atingiu um preço médio de 466 Euros.

Os stocks Utipulp apresentaram um decréscimo de 2,7% face ao início do ano situando-se no final de Junho nos 1.256 Mtons, tendo o mesmo ocorrido com os stocks Europulp que apresentaram um decréscimo de 7% face ao início do ano.

Ao nível da actividade comercial do grupo Caima, durante o primeiro semestre, as quantidades vendidas atingiram as 55,4 mil toneladas, representando um aumento de 12% face ao período homólogo do ano anterior. Apesar deste aumento, a facturação situou-se apenas 2,5% acima da ocorrida em igual período do ano anterior como consequência da baixa de preços. A península ibérica e a restante Europa comunitária continuaram a ser os principais mercados, absorvendo mais de 95% das vendas de pasta.

A actividade industrial do primeiro semestre de 2004 foi caracterizado por um bom desempenho do sector da produção tendo-se produzido, 55,5 mil toneladas. Este valor encontra-se 11,6% acima da produção de igual período do ano anterior resultante sobretudo do facto de a paragem anual da fábrica ter ocorrido no ano transacto durante o mês de Junho, enquanto que no ano em curso teve lugar durante o mês de Julho.

Registaram-se ainda baixos consumos específicos de matérias primas e matérias subsidiárias afectas à produção, tendo-se conseguido utilizar em pleno o projecto de queima de biomassa.

O valor líquido entre venda de energia eléctrica e compra de energia eléctrica à EDP – Distribuição de Energia, SA foi no semestre de 15,9 Gwh o que representa um aumento de 18,9% face ao período homólogo no ano anterior. Este crescimento é em parte resultado da alteração ocorrida no mês de paragem da fábrica.

Iniciou-se ainda o investimento tendente ao aumento da capacidade de queima da caldeira de recuperação, que irá decorrer durante o 2º semestre do ano, e que irá permitir o aumento marginal da capacidade de produção.

A actividade florestal da Caima foi condicionada pela ocorrência dos incêndios no verão no ano transacto com incidência nas Plantações, Manutenções e Cortes de madeira.

A Silvicaima forneceu 63.000 m<sup>3</sup> equivalentes sem casca, o que representou 37% das necessidades de consumo de madeira da fábrica.

### C. Aços e Sistemas de Armazenagem

A intervenção do grupo neste sector efectua-se através do Grupo F. Ramada, uma das principais empresas nacionais desta área e da qual a Cofina detém a totalidade do capital.

Após uma fase de adaptação da sua estrutura organizacional, o grupo é actualmente composto por 7 empresas agrupadas por área de negócios, duas das quais sediadas no Reino Unido e em França, e que servem como intermediário das vendas do grupo nestes países, numa tentativa de racionalizar a rede de distribuição da empresa

Continuam igualmente activas parcerias estratégicas com entidades espanholas no sentido alargar a esfera de influência do grupo no mercado ibérico do aço e dos sistemas de armazenagem.

No sector do Aço, durante o primeiro semestre de 2004, os resultados da Empresa (vendas e margens) encontram-se fortemente influenciados pela enorme perturbação mundial no sector siderúrgico. A procura extraordinária que a China tem provocado no mercado da sucata e também nos produtos acabados influenciou de forma imprevisível os preços de aquisição e a disponibilidade de stock em todos os produtores europeus de aço.

Também no sector dos Moldes a China está a apresentar-se como um forte concorrente ao mercado Nacional. Os sectores habituais de maior consumo (sector automóvel e electrodomésticos) estão a deslocalizar para esta região a produção de peças e respectivos moldes.

Atendendo à surpreendente subida de preços verificou-se imensa dificuldade em repercutir esta variação sobre o consumidor, ficando assim a margem da Empresa algo comprometida. Esta situação inverteu-se durante o segundo trimestre de 2004, em virtude de o mercado se ter tornado mais "receptivo" às alterações recentes.

É assim expectativa da Empresa, que o segundo semestre de 2004 continue a ser um período de grande pressão e desafio, em resultado do crescimento dos preços do aço nos mercados internacionais.

O volume de negócios da actividade de Sistemas de Armazenagem cresceu 17% na primeira metade de 2004 relativamente ao período homólogo anterior, tendo o mercado externo representado 80% do volume de negócios consolidados. Este crescimento ficou a dever-se essencialmente ao crescimento da quota de mercado da Empresa nos mercados espanhol e britânico. Este resultado é fruto da estratégia de internacionalização, através do reforço da rede de distribuição internacional, que tem vindo a ser um objectivo seguido nos últimos anos

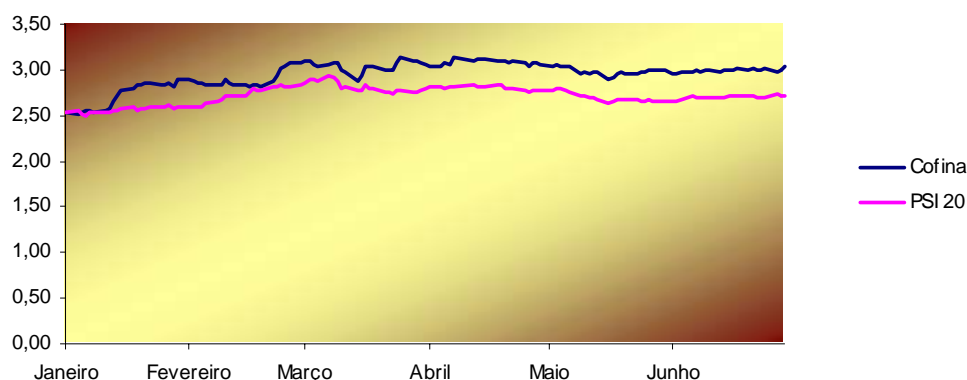
## EVOLUÇÃO BOLSISTA

(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)

O primeiro semestre de 2004 confirmou, ainda que de forma ténue, os sinais de retoma que se começaram a verificar em 2003. O PSI 20, principal indicador do mercado accionista português, verificou um crescimento de 7,7% face ao primeiro dia do ano, cotando-se nos 7.387 pontos no dia 30 de Junho de 2004

Desde o primeiro dia do ano que as acções da Cofina, SGPS, S.A. denotaram uma performance superior à do índice PSI 20, mercê da confiança depositada pelos investidores e pelos bons resultados consecutivamente alcançados. A cotação das acções da Cofina cresceu 17,4% na primeira metade do ano, claramente acima da generalidade do mercado,

Evolução das acções da Cofina

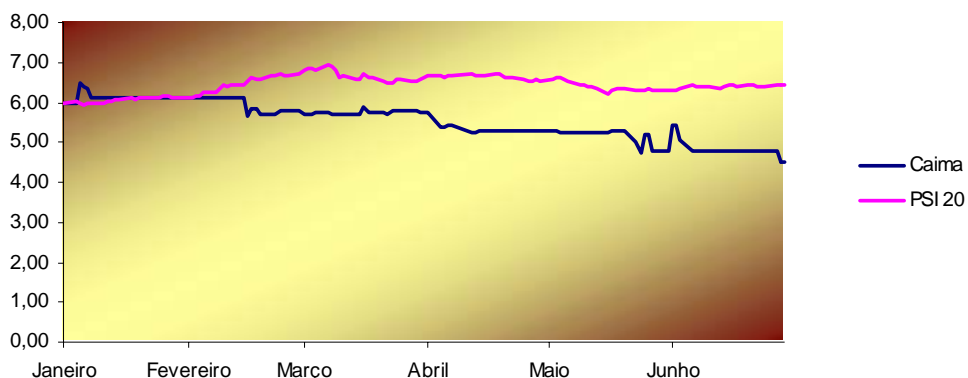


encerrando este período com um valor por acção de 2,97 euros, correspondendo a uma capitalização bolsista global de cerca de 152 milhões de euros. Durante o primeiro semestre foram transaccionadas cerca de 7,3 milhões de acções da Cofina,

representativas de 14% do total de títulos da Empresa, facto que denota a sua dinâmica no mercado de capitais. As acções da Cofina atingiram durante este período um valor máximo de 3,14 euros por acção, no dia 8 de Abril de 2004, o dia seguinte ao do anúncio dos dividendos sobre o exercício de 2003, no montante de 0,034 euros/acção. O valor mínimo das acções cifrou-se nos 2,52 euros.

As acções da Celulose do Caima, SGPS, S.A. continuaram a verificar uma liquidez muito reduzida, em resultado da elevada participação detida pela Cofina, tendo sido apenas transaccionadas cerca de 25 mil acções durante o primeiro semestre, e sem qualquer

Evolução das acções da Caima



expressão sobre o total de títulos emitidos pela empresa. Após a excelente performance verificada no ano de 2003, com as acções da Celulose do Caima a valorizarem cerca de 69%, na primeira metade de 2004 a sua cotação caiu cerca de 20%, para os 4,75 euros

no final do período. Assim no final do primeiro semestre de 2004 a capitalização bolsista desta Empresa ascendia a cerca de 103 milhões de euros. Durante o primeiro semestre de 2004, a Cofina adquiriu, em mercado fora de bolsa, uma participação adicional 2.295.990 acções da Celulose do Caima, SGPS, representativas de 11,78% dos seus direitos de voto.

**ANÁLISE FINANCEIRA**

A evolução de alguns indicadores financeiros consolidados da Cofina e das suas participadas face a períodos anteriores, apresentado seguidamente, dá uma ideia geral sobre a performance do grupo e dos seus diversos sectores.

Cofina, SGPS, S.A.

De uma forma geral, os indicadores financeiros das contas consolidadas do Grupo Cofina apresentaram uma evolução positiva face a períodos anteriores.

(valores em milhares de euros)	Jun-04	Dez-03	Jun-03	
<b>Balanço</b>				<b>Var. Jun/Dez</b>
Activo Líquido	384.700	371.923	350.360	3,4%
Capitais Próprios	80.160	77.697	68.936	3,2%
Interesses minoritários	2.626	12.190	11.408	-78,5%
Dívida Remunerada Bruta	181.840	183.073	171.857	-0,7%
Disponibilidades	43.476	35.973	36.553	20,9%
Dívida Remunerada Líquida	138.364	147.100	135.304	-5,9%
<b>Demonstração dos resultados</b>				<b>Var. Jun/Jun</b>
Proveitos operacionais	133.680	224.347	109.996	21,5%
Resultados Operacionais (EBIT)	13.274	17.660	9.511	39,6%
Resultado líquido antes dos interesses minoritários	4.943	11.287	3.788	30,5%
Interesses minoritários	388	1.456	653	-40,5%
Resultado Líquido	4.555	9.831	3.135	45,3%
EBITDA (a)	24.163	37.974	19.168	26,1%
<b>Indicadores</b>				
RL/Prov. Operacionais	3,4%	4,4%	2,9%	
Dívida/EBITDA	2,9	3,9	3,1	
Capitais próprios / Activo	20,8%	20,9%	20,1%	
Return on equity	11,4%	12,7%	8,9%	

(a) EBITDA = Resultados Operacionais + Amortizações + Provisões

A principal variação ao nível do balanço corresponde à forte variação do valor dos interesses minoritários, que se reduziram para cerca de 2,6 milhões de euros, em resultado da aquisição, em Abril de 2004, de acções representativas de 12,8% dos direitos de voto do capital da Celulose do Caima, SGPS, S.A. A dívida remunerada líquida verificou igualmente um decréscimo de cerca de 9 milhões de euros face a Dezembro de 2003, denotando a capacidade do grupo para libertar fundos, e como igualmente confirma a evolução do indicador "Dívida / Ebitda", que se cifra em Junho de 2004 nos 2,9.

Os proveitos operacionais do grupo cifraram-se nos 133 milhões de euros, com um crescimento de 21,5% face ao ano anterior, fortemente impulsionados pela performance do sector dos media, que aumentou 27,5%, mas igualmente suportado pelas acréscimo de proveitos operacionais do sector de indústria (com aumentos de 17% na F. Ramada e 16% na Caima, pese embora o facto de a facturação de pasta de papel ter apenas aumentado 2,5%). O EBITDA do grupo acompanhou a evolução dos proveitos operacionais, com uma variação face ao período homólogo do ano anterior de 26,1%.

O resultado líquido do semestre atingiu 4,55 milhões de euros, crescendo 45% face ao primeiro semestre de 2003, suportado quer pela melhoria dos resultados financeiros do grupo, quer pela melhoria generalizada das diversas áreas do Grupo.

Investec, SGPS, S.A.

(valores em milhares de euros)	Jun-04	Dez-03	Jun-03	
<b>Balanco</b>				<b>Var. Jun/Dez</b>
Activo Líquido	153.457	178.223	155.492	-13,9%
Capitais Próprios	67.460	109.236	109.314	-38,2%
Dívida Remunerada Bruta	30.456	14.035	7.643	117,0%
Disponibilidades	9.442	8.316	5.481	13,5%
Dívida Remunerada Líquida	21.015	5.719	2.162	267,5%
<b>Demonstração dos resultados</b>				<b>Var. Jun/Jun</b>
Proveitos operacionais	63.021	100.632	49.446	27,5%
Resultados Operacionais (EBIT)	6.879	6.991	2.779	147,5%
Resultado Líquido antes dos interesses minoritários	4.825	3.299	3.381	42,7%
Interesses minoritários	34	45	36	-5,0%
Resultado Líquido	4.791	3.254	3.345	43,2%
EBITDA (a)	10.794	14.772	6.492	66,3%
<b>Indicadores</b>				
RL/Prov. Operacionais	7,6%	3,2%	6,8%	
Dívida/EBITDA	1,0	0,4	0,2	
Capitais próprios / Activo	44,0%	61,3%	70,3%	
Return on equity	14,2%	3,0%	6,1%	

(a) EBITDA = Resultados Operacionais + Amortizações + Provisões

Ao nível do balanço temos a realçar a forte redução dos capitais próprios, em resultado da devolução à sua accionista, de cerca de 84 milhões de euros de Prestações Suplementares, e ao aumento de capital de cerca de 37 milhões de euros, efectuado durante o primeiro semestre de 2004.

A dívida remunerada verificou um acréscimo face a Dezembro de 2003, em virtude do financiamento para aquisição da participação financeira na Lusumundo Media, SGPS, S.A., operação que envolveu cerca de 25 milhões de euros. Caso não tivessemos em conta este facto, o endividamento do grupo viria reduzido em cerca de 8 milhões de euros face ao final do ano anterior, em resultado do *cash-flow* operacional liberto pelo grupo, que se cifrou em Junho de 2004 em 10,8 milhões de euros.

(valores em milhares de euros)	Jun-04	Jun-03	Variação
Receitas operacionais	63.021	49.446	27,5%
Custos operacionais (sem amort. E provisões)	52.228	42.954	21,6%
EBITDA Media	10.793	6.492	66,3%
margem EBITDA Media	17,1%	6,5%	
EBITDA Jornais	9.201	5.373	71,2%
margem EBITDA Jornais	20,2%	16,2%	
EBITDA Revistas	1.593	1.119	42,4%
margem EBITDA Revistas	9,1%	6,9%	

Os custos operacionais cifraram-se nos 52 milhões de euros e registaram um aumento de 21,6%, centrado essencialmente nos custos variáveis, e no lançamento de produtos de marketing alternativo. No entanto, podemos considerar que a evolução dos custos foi favorável, tendo em conta a taxa de 27,5% do crescimento das receitas. Estas viram-se foram fortemente impulsionadas com o acréscimo de receitas de circulação e de publicidade motivado pela retoma do mercado publicitário e com os eventos realizados em Portugal durante o primeiro semestre de 2004: Campeonato Europeu de Futebol e Rock in Rio. A juntar a estes factores devemos ainda mencionar as campanhas de marketing

alternativo, que tiveram um impacto significativo nos proveitos da empresa, crescendo 108% face ao Junho de 2003.

O *cash-flow* operacional registado no primeiro semestre foi de 10,8 milhões de euros, com uma margem de 17,1%, (*cash-flow* operacional / proveitos operacionais), com a área de jornais a atingir 9,2 milhões de euros de EBITDA e uma margem de 20,2% e a área de revistas a situar-se em 1,6 milhões de euros de EBITDA e uma margem de 9,1%.

Celulose do Caima, SGPS, S.A.

(valores em milhares de euros)	Jun-04	Dez-03	Jun-03	
<b>Balço</b>				<b>Var. Jun/Dez</b>
Activo Líquido	123.302	118.467	112.370	4,1%
Capitais Próprios	87.738	82.615	77.162	6,2%
Dívida Remunerada Bruta	12.563	16.221	16.675	-22,6%
Disponibilidades	8.638	15.598	14.898	-44,6%
Dívida Remunerada Líquida	3.924	622	1.777	530,5%
<b>Demonstração dos resultados</b>				<b>Var. Jun/Jun</b>
Proveitos operacionais	27.241	48.876	23.535	15,7%
Resultados Operacionais (EBIT)	4.198	8.577	4.227	-0,7%
Resultado Líquido	5.122	9.685	4.232	21,0%
EBITDA (a)	7.220	13.838	7.207	0,2%
<b>Indicadores</b>				
RL/Prov. Operacionais	18,8%	19,8%	18,0%	
Dívida/EBITDA	0,3	0,0	0,1	
Capitais próprios / Activo	71,2%	69,7%	68,7%	
Return on equity	11,7%	11,7%	11,0%	

(a) EBITDA = Resultados Operacionais + Amortizações + Provisões

Os resultados líquidos do semestre atingiram o valor de 5,12 milhões de euros, traduzindo um crescimento de 21% face ao mesmo período do ano passado.

Apesar do impacto negativo da descida verificada no preço médio de venda da pasta, foi possível atingir resultados operacionais em linha com o período homólogo do ano anterior, pela concorrência de vários factores, sendo de destacar, (i) o aumento do volume de vendas, (ii) o incremento da venda de energia e (iii) a contribuição positiva dos contratos de futuros sobre o preço da pasta, que possibilitou uma eficaz estratégia de "hedging" face à variação do preço da pasta de papel.

Ainda ao nível dos dados consolidados do grupo Caima, é de salientar a relação de cobertura do activo pelos capitais próprios da Empresa, sendo o seu endividamento muito pouco significante.



F. Ramada, S.A.

(valores em milhares de euros)	Jun-04	Dez-03	Jun-03	
<b>Balanço</b>				<b>Var. Jun/Dez</b>
Activo Líquido	72.516	68.113	75.308	6,5%
Capitais Próprios	25.018	24.795	28.196	0,9%
Dívida Remunerada Bruta	19.648	21.727	23.788	-9,6%
Disponibilidades	3.163	8.428	9.067	-62,5%
Dívida Remunerada Líquida	16.485	13.299	14.721	24,0%
<b>Demonstração dos resultados</b>				<b>Var. Jun/Jun</b>
Proveitos operacionais	43.418	74.838	37.016	17,3%
Resultados Operacionais (EBIT)	3.970	6.187	2.938	35,1%
Resultado Líquido	2.410	3.321	1.479	63,0%
EBITDA (a)	5.903	10.463	5.088	16,0%
<b>Indicadores</b>				
RL/Prov. Operacionais	5,6%	4,4%	4,0%	
Dívida/EBITDA	2,8	1,3	1,4	
Capitais próprios / Activo	34,5%	36,4%	37,4%	
Return on equity	19,3%	13,4%	10,5%	

(a) EBITDA = Resultados Operacionais + Amortizações + Provisões

Ao nível das contas consolidadas do grupo F. Ramada, que integram essencialmente os sectores do aço e dos sistemas de armazenagem, é de salientar mais um vez o crescimento dos proveitos operacionais, comum à totalidade do grupo Cofina, e que, alavancado pela boa performance comercial do grupo, permitiu um acréscimo dos resultados operacionais de cerca de 35%.

O *cash-flow* operacional do grupo aumentou igualmente face ao mesmo período do ano anterior, cifrando agora perto dos 6 milhões de euros, aumentando cerca de 16%. É ainda de realçar a boa rentabilidade dos capitais próprios do grupo, situando em 19,3% em Junho de 2004, bem como o aumento da rentabilidade dos proveitos operacionais, de 4,0% em Junho de 2003 para 5,6% no período corrente.

**PERSPECTIVAS PARA O SEGUNDO SEMESTRE DE 2004**

Tendo em conta os resultados verificados no primeiro semestre de 2004, a segunda metade de 2004 é encarada com optimismo, mesmo tendo em conta que durante este período não se farão sentir os efeitos de alguns eventos com reconhecido impacto na economia nacional, como sejam o Campeonato Europeu de Futebol ou a realização do festival de música "Rock in Rio".

O Grupo encontra-se actualmente a analisar os impactos da conversão das suas demonstrações financeiras para as Normas Internacionais de Relato Financeiro ("International Financial Reporting Standards", anteriormente denominadas Normas Internacionais de Contabilidade) por forma a estar em condições de apresentar ao mercado durante o exercício de 2005 os impactos de tal conversão, bem como passar a reportar durante esse exercício as suas demonstrações financeiras de acordo com esse normativo.

Na perspectiva dos negócios em que o Grupo Cofina está presente, as expectativas para o segundo semestre de 2004 poderão ser resumidas como segue:

Área de *media* e conteúdos

Com a retoma do mercado publicitário sentida durante a primeira metade do ano, para o segundo semestre de 2004 mantêm-se as expectativas positivas para o sector dos media, esperando o grupo continuar igualmente o seu crescimento ao nível da circulação.

Encontra-se a decorrer actualmente a continuação da edição da Enciclopédia do Correio da Manhã, com o lançamento de mais 12 volumes, que se espera venha a ter o mesmo sucesso dos primeiros 20 volumes editados durante o primeiro semestre.

Para a segunda metade do ano perspectiva-se igualmente a consolidação da estrutura e da base de leitores da nova *newsmagazine* "Sábado", e que a direcção editorial prevê vir a ser uma referência neste tipo de revistas.

Área de indústria

No Grupo Caima irá ser efectuado um investimento na área do ambiente e aumento de capacidade de produção, já devidamente contratado com a Agência Portuguesa para o Investimento (API) no montante de, aproximadamente, 12 milhões de euros, a ser concluído até ao final de 2005. Espera-se que este investimento venha a fazer sentir os seus impactos no mais breve espaço de tempo, nomeadamente ao nível dos efeitos sobre o meio ambiente.



## RELATÓRIO DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO

### GOVERNO DA SOCIEDADE

Conforme disposição constante do nº1 do Regulamento da CMVM nº7/2001, 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 2003.

**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 2004 a Cofina não detinha acções próprias, não tendo ocorrido qualquer compra ou venda de acções próprias durante o primeiro semestre de 2004.

**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 2004, 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 2004, 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 2004, o Fiscal Único e os membros da Mesa da Assembleia Geral, com excepção da primeira secretária – Ana Rebelo Mendonça Fernandes, 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:

Superior a 2% dos direitos de voto	Acções detidas em 30.06.2004	% directa de direitos de voto
Schroder Investment Management Limited	1.050.000	2,05%
João Manuel Matos Borges de Oliveira	1.145.000	2,23%
Carlos Manuel Matos Borges de Oliveira	1.145.000	2,23%
Paulo Jorge dos Santos Fernandes	1.225.989	2,39%
Domingos José Vieira de Matos	1.367.974	2,67%
Superior a 5% dos direitos de voto	Acções detidas em 30.06.2004	% directa de direitos de voto
Fundo de Investimentos Mobiliários Caixagest	2.950.880	5,75%
Ana Rebelo Mendonça Fernandes	3.041.170	5,93%
Banco BPI, S.A.	4.354.960	8,49%
Superior a 20% dos direitos de voto	Acções detidas em 30.06.2004	% de direitos de voto
Cofihold, S.G.P.S., S.A.		
a) directamente	10.500.000	20,47%
b) indirectamente, através dos seus administradores		
João Manuel Matos Borges de Oliveira		2,23%
Carlos Manuel Matos Borges de Oliveira		2,23%
Paulo Jorge dos Santos Fernandes		2,39%
Domingos José Vieira de Matos		2,67%

A Cofina não foi notificada de qualquer transacção ocorrida durante o exercício nas participações detidas pelo Banco BPI, S.A. ou pela Cofihold, S.G.P.S., S.A., não tendo igualmente recebido qualquer notificação de participações acima de 33% dos direitos de voto.



## **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, 10 de Setembro de 2004

### **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 2004 E 2003

( Montantes expressos em Euros )

		2004			2003
Activo	Notas	Activo bruto	Amortizações e provisões	Activo líquido	Activo líquido
Imobilizado:					
Imobilizações incorpóreas:					
Despesas de instalação		2.735.520	2.445.311	290.209	554.842
Despesas de investigação e desenvolvimento		1.903.797	1.619.954	283.843	25.520
Propriedade industrial e outros direitos		908.049	418.535	489.514	616.068
Outras imobilizações incorpóreas		769.086	407.142	361.944	49.896
Diferenças de consolidação	10	106.475.957	17.650.808	88.825.149	93.372.242
	27	112.792.409	22.541.750	90.250.659	94.618.568
Imobilizações corpóreas:					
Terrenos e recursos naturais	42	32.921.207	-	32.921.207	33.714.050
Edifícios e outras construções	42	33.187.882	20.482.976	12.704.906	14.145.367
Equipamento básico	42	99.151.507	78.469.369	20.682.138	23.369.093
Equipamento de transporte	42	5.198.936	4.726.801	472.135	538.383
Ferramentas e utensílios	42	973.258	887.178	86.080	88.074
Equipamento administrativo	42	15.503.159	13.091.765	2.411.394	1.930.581
Outras imobilizações corpóreas	42	1.923.959	1.465.072	458.887	303.070
Imobilizações em curso		4.679.835	-	4.679.835	3.265.291
Adiantamentos por conta de imobilizado corpóreo		460.566	-	460.566	834.169
	27	194.000.309	119.123.161	74.877.148	78.188.078
Investimentos financeiros:					
Partes de capital em empresas do grupo	46 e 65	174.388	98.623	75.765	50.000
Partes de capital em empresas associadas	46 e 65	5.171.578	1.531.573	3.640.005	1.741.475
Partes de capital em outras empresas	46 e 65	8.374.299	1.072.535	7.301.764	7.377.106
Empréstimos de financiamento	46 e 65	3.226.635	3.226.635	-	-
Investimentos em imóveis		1.694.752	7.725	1.687.027	1.511.357
Títulos e outras aplicações financeiras	46 e 65	30.323.757	5.716.712	24.607.045	109.381
Imobilizações em curso		6.248	-	6.248	39.904
	27	48.971.657	11.653.803	37.317.854	10.829.223
Realizável a médio e longo prazo:					
Plantações (Produtos e trabalhos em curso)	46 e 62	19.880.794	288.345	19.592.449	22.950.405
Outros devedores	46	1.242.012	1.242.012	-	-
		21.122.806	1.530.357	19.592.449	22.950.405
Circulante:					
Existências:					
Matérias-primas, subsidiárias e de consumo	61	11.841.369	1.233.161	10.608.208	7.736.769
Produtos e trabalhos em curso	62	2.913.508	-	2.913.508	2.418.197
Subprodutos, desperdícios, resíduos e refugos	62	1.173	-	1.173	787
Produtos acabados e intermédios	62	4.956.573	40.445	4.916.128	4.262.062
Mercadorias	61	9.578.785	1.122.634	8.456.151	8.569.366
	46	29.291.408	2.396.240	26.895.168	22.987.181
Dívidas de terceiros - Curto prazo:					
Clientes, c/c		59.787.007	2.126.714	57.660.293	46.641.223
Clientes - Títulos a receber		2.830.233	162.418	2.667.815	2.875.738
Clientes de cobrança duvidosa		18.634.570	18.634.570	-	-
Empresas do grupo		677.037	-	677.037	-
Adiantamentos a fornecedores		2.173.811	-	2.173.811	1.607.614
Adiantamentos a fornecedores de imobilizado		50.761	-	50.761	5.069
Estado e outros entes públicos	53	3.183.081	-	3.183.081	1.777.024
Outros devedores	64	12.994.521	1.711.031	11.283.490	15.735.471
	46	100.331.021	22.634.733	77.696.288	68.642.139
Títulos negociáveis					
Outros títulos negociáveis	46	11.174.792	961.685	10.213.107	21.303
Depósitos bancários e caixa:					
Depósitos bancários		32.943.399		32.943.399	35.926.881
Caixa		319.348		319.348	605.154
		33.262.747		33.262.747	36.532.035
Acréscimos e diferimentos:					
Acréscimos de proveitos	55	7.172.830		7.172.830	6.565.745
Custos diferidos	55	7.421.390		7.421.390	9.024.931
		14.594.220		14.594.220	15.590.676
Total de amortizações			141.672.636		
Total de provisões			39.169.093		
Total do activo			565.541.369	384.699.640	350.359.608

O Anexo faz parte integrante do balanço consolidado em 30 de Junho de 2004.

**COFINA, SGPS, S.A.****BALANÇOS CONSOLIDADOS EM 30 DE JUNHO DE 2004 E 2003**

( Montantes expressos em Euros )

<b>Capital próprio, interesses minoritários e passivo</b>	<b>Notas</b>	<b>2004</b>	<b>2003</b>
Capital próprio:			
Capital	56 e 58	25.641.459	25.000.000
Prémios de emissão de ações	58	15.874.835	14.276.576
Diferenças de consolidação	10 e 58	23.942.464	23.942.464
Reservas:			
Reserva legal	58	4.139.205	4.024.087
Outras reservas	58	28.819.594	21.369.438
Ajustamentos em partes de capital em filiais e associadas	58	(22.812.143)	(22.812.143)
		<u>75.605.414</u>	<u>65.800.422</u>
Resultado consolidado líquido do período	59	4.554.916	3.135.432
		<u>80.160.330</u>	<u>68.935.854</u>
Interesses minoritários	60	<u>2.625.881</u>	<u>11.408.471</u>
Passivo:			
Provisões para riscos e encargos	46	<u>19.549.802</u>	<u>18.560.958</u>
Dívidas a terceiros - Médio e longo prazo:			
Dívidas a instituições de crédito	50	83.498.865	90.485.380
Outros empréstimos obtidos	50	4.764.418	5.717.301
Outros credores	54	3.628.985	1.555.268
Fornecedores de imobilizado, c/c		1.830.507	1.335.142
		<u>93.722.775</u>	<u>99.093.091</u>
Dívidas a terceiros - Curto prazo:			
Empréstimos por obrigações		-	14.963.937
Dívidas a instituições de crédito	50	63.647.465	54.756.866
Fornecedores, c/c		29.857.726	22.298.393
Fornecedores - Facturas em recepção e conferência		3.056.930	646.188
Empresas do Grupo		86.145	-
Outros empréstimos obtidos	50	29.929.581	5.933.777
Adiantamentos por conta de vendas		502.678	1.499.668
Outros accionistas		105.923	136.760
Adiantamentos de clientes		554.373	287.599
Fornecedores de imobilizado, c/c		2.255.489	1.863.110
Estado e outros entes públicos	53	9.058.654	7.356.664
Outros credores	54	24.888.541	22.179.804
		<u>163.943.505</u>	<u>131.922.766</u>
Acréscimos e diferimentos:			
Acréscimos de custos	55	21.722.331	18.677.918
Proveitos diferidos	55	2.975.016	1.760.550
		<u>24.697.347</u>	<u>20.438.468</u>
Total do capital próprio, de interesse minoritários e do passivo		<u>384.699.640</u>	<u>350.359.608</u>

O Anexo faz parte integrante do balanço consolidado em 30 de Junho de 2004.



**COFINA, SGPS, S.A.****DEMONSTRAÇÕES CONSOLIDADAS DOS RESULTADOS POR NATUREZAS DOS PERÍODOS DE SEIS MESES FINDOS EM 30 DE JUNHO DE 2004 E 2003**

(Montantes expressos em Euros )

<b>Custos e perdas</b>	<b>Notas</b>	<b>2004</b>	<b>2003</b>
Custo das mercadorias vendidas e das matérias consumidas	61	41.433.474	36.186.281
Fornecimentos e serviços externos		42.436.830	31.600.965
Custos com o pessoal:			
Remunerações		18.863.773	16.747.655
Encargos sociais		6.327.607	5.792.206
Amortizações do imobilizado corpóreo e incorpóreo	27	8.842.461	8.527.676
Provisões	46	2.047.319	1.129.060
Impostos		337.960	297.265
Outros custos e perdas operacionais		116.822	203.451
(A)		120.406.246	100.484.559
Amortizações e provisões de aplicações financeiras e investimentos financeiros	27 e 44	3.133.777	4.142.411
Juros e custos similares			
Outros	44	3.767.562	5.454.874
(C)		127.307.585	110.081.844
Custos e perdas extraordinários	45	4.703.515	4.420.167
(E)		132.011.100	114.502.011
Impostos sobre o rendimento do período	38 e 53	3.199.679	2.336.028
(G)		135.210.779	116.838.039
Interesses minoritários		388.386	652.786
		135.599.165	117.490.825
Resultado consolidado líquido do período	59	4.554.916	3.135.432
		140.154.081	120.626.257
<b>Proveitos e ganhos</b>	<b>Notas</b>	<b>2004</b>	<b>2003</b>
Vendas	36	93.756.604	82.305.173
Prestações de serviços	36	29.303.061	25.249.254
Variação da produção	62	1.335.742	500.676
Trabalhos para a própria empresa		6.118	42.150
Proveitos suplementares	63	8.534.143	1.545.603
Subsídios à exploração		4.104	2.288
Outros proveitos e ganhos operacionais	63	740.080	350.860
(B)		133.679.852	109.996.004
Juros e proveitos similares:			
Outros	44	4.111.217	6.386.077
(D)		137.791.069	116.382.081
Proveitos e ganhos extraordinários	45	2.363.012	4.244.176
(F)		140.154.081	120.626.257
Resultados operacionais	(B) - (A)	13.273.606	9.511.445
Resultados financeiros	(D - B) - (C - A)	(2.790.122)	(3.211.208)
Resultados correntes	(D) - (C)	10.483.484	6.300.237
Resultados antes de impostos	(F) - (E)	8.142.981	6.124.246
Resultado consolidado com os interesses minoritários do período	(F) - (G)	4.943.302	3.788.218
Resultado consolidado líquido do período		4.554.916	3.135.432

O Anexo faz parte integrante da demonstração dos resultados consolidada do período de seis meses findo em 30 de Junho de 2004.

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 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 2004, 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%
F. Ramada - Produção e Comercialização de Estruturas Metálicas de Armazenagem, S.A.	Ovar	-	100,00%	100,00%
F. Ramada II, Imobiliária, S.A. (a)	Ovar	-	100,00%	100,00%
F. Ramada, Serviços de Gestão, Lda. (a)	Ovar	-	100,00%	100,00%
BPS – Equipements, S.A.	Paris	-	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%
Beleggingsmaatschappij Meating B.V. (a)	Gravenhage	100,00%	-	100,00%
Celulose do Caima, SGPS, S.A. ("Caima")	Lisboa	97,23%	-	97,23%
Caima Indústria de Celulose, S.A.	Lisboa	-	97,23%	97,23%
Silvicaima – Sociedade Silvícola Caima, Lda.	Lisboa	-	97,23%	97,23%
Caima Energia – Empresa de Gestão e Exploração de Energia, S.A.	Constância Sul	-	97,23%	97,23%
Invescaima – Investimentos e participações, SGPS, S.A.	Lisboa	-	97,23%	97,23%
Inflora – Sociedade de Investimentos Florestais, S.A.	Lisboa	-	97,23%	97,23%
IMC – Investimentos, Média e Conteúdos, SGPS, S.A.	Lisboa	-	100,00%	100,00%
Investec Media, SGPS, S.A.	Lisboa	-	100,00%	100,00%
Canal de Negócios – Edição Electrónica de Publicações, Lda.	Lisboa	-	100,00%	100,00%
Cofina.Com II - SGPS, S.A. ("Cofina.Com")	Porto	-	100,00%	100,00%
Edirevistas, S.A.	Lisboa	-	98,95%	98,95%
Edisport - Sociedade de Publicações Desportivas, S.A.	Lisboa	-	100,00%	100,00%
Investec II, SGPS, Lda	Lisboa	-	100,00%	100,00%
Malva - Gestão Imobiliária, S.A.	Lisboa	-	100,00%	100,00%
Mediafin - SGPS, S.A.	Lisboa	-	100,00%	100,00%
Presselivre - Imprensa Livre, S.A.	Lisboa	-	99,19%	99,19%
TVG – Editora de Publicações e Multimédia, Lda.	Lisboa	-	99,40%	99,40%

(a) – empresa constituída em 2004

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.

Durante o primeiro semestre de 2004, e ainda na sequência do processo de reestruturação do grupo Investec, foram dissolvidas as seguintes empresas:

- Capital Digital – Edição Electrónica de Publicações, Lda.
- Exequatur – Comércio por grosso de material e aparelhos de informática, S. A.
- ID Center – The Internet Data Center, S.A.
- Kompare.com – Informação Financeira, S.A.
- Media Banner – Consultoria de Marketing, Lda.
- WeQui – Consultoria para os Negócios e Gestão na Internet, Lda.
- Jornal de Negócios – Edição de Publicações, Lda.

No primeiro semestre de 2004, na sequência da adaptação da estrutura societária do grupo F. Ramada às suas necessidades, foram criadas duas novas empresas: F. Ramada II, Imobiliária, S.A. (criada através de cisão de activos imobiliários da F. Ramada – Aços e Indústrias, S.A. e da Universa Afir – Aços Especiais e Ferramentas, S.A.) e F. Ramada, Serviços de Gestão, Lda.

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 dos 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 50).

## 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 2004 pelo Grupo Cofina, são como segue:

<u>Denominação social</u>	<u>% Efectiva</u>
Sector Zero – Produtos Informáticos, S.A.	50,00%
Cofina Indústria, S.A.	100,00%

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, a participação financeira na Sector Zero - Produtos Informáticos, S.A. encontra-se totalmente provisionada.

## 3. EMPRESAS ASSOCIADAS INCLUÍDAS NA CONSOLIDAÇÃO

As empresas associadas do Grupo, suas respectivas sedes e a proporção do capital detido em 30 de Junho de 2004, são as seguintes:

<u>Denominação social</u>	<u>Sede</u>	<u>Percentagem do capital detido</u>		
		<u>Directa</u>	<u>Indirecta</u>	<u>Efectiva</u>
VASP – Sociedade de Transportes e Distribuições, Lda.	Lisboa	-	33,06%	33,06%
Whatevernet – Sistemas de Informação em Rede, S.A.	Lisboa	-	20,14%	20,14%

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. PARTICIPAÇÕES MATERIALMENTE IRRELEVANTES EM EMPRESAS ASSOCIADAS

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 2004, são como segue:

Denominação social	Sede	Percentagem
Grafedisport – Impressão e Artes Gráficas, S.A.	Queluz	50,00%
TV Tel - Grande Porto Comunicações, S.A.	Porto	25,00%
CyberDream, SGPS, S.A.	Lisboa	19,98%
Infocomércio – Com. Grosso Material e Aparelhos de Informática,Lda.	Porto	25,00%
Blue Digit, S.A.	Porto	20,00%

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 os investimentos financeiros que à data de balanço indiciem a existência de perdas futuras na sua alienação.

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

Em 30 de Junho de 2004, 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	19,80%	-	19,80%
AnglusRidet – Comércio por Grosso de Material e Aparelhos de Informática, S.A.	Lisboa	-	19,98%	19,98%
Movensis - Serviços de Apoio a Comunicações, S.A.	Lisboa	-	19,98%	19,98%
Via Tecla – Soluções Informáticas e Comunicações, S.A.	Almada	-	19,98%	19,98%
Lusomundo Media, SGPS, S.A.	Lisboa	-	19,09%	19,09%

Com excepção da VAA - Vista Alegre Atlantis, SGPS, S.A. e da Lusomundo Media, SGPS, 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. Encontram-se criadas provisões para reduzir esta participação ao seu valor de mercado.

7. NÚMERO MÉDIO DE PESSOAL

Durante os períodos de seis meses findos em 30 de Junho de 2004 e 2003, o número médio de pessoal ao serviço das empresas incluídas na consolidação pelo método de consolidação integral foi de 1.581 e 1.545, respectivamente.

10. DIFERENÇAS DE CONSOLIDAÇÃOa) 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 às diferenças de consolidação negativas que o Conselho de Administração da Empresa entenda não corresponderem a perspectivas de resultados líquidos negativos no futuro. Durante o período de seis meses findo em 30 de Junho de 2004 não ocorreram movimentos na rubrica de capitais próprios "Diferenças de consolidação".

b) Incluídas no imobilizado incorpóreo

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 no período de seis meses findo em 30 de Junho de 2004 nesta rubrica foi como segue:

	Valor bruto	Amortizações
Saldo em 31 de Dezembro de 2003	104.642.418	14.971.600
Aumentos (Nota 27)	2.731.573	-
Regularizações (Nota 27)	( 898.034 )	( 898.034 )
Amortização do exercício	-	3.577.242
Saldo em 31 de Dezembro de 2003	106.475.957	17.650.808

O aumento verificado no valor bruto da rubrica do activo "Diferenças de consolidação" corresponde à diferença entre o valor de aquisição do investimento financeiro relativo a 11,79% do capital da Celulose do Caima, SGPS, S.A., ocorrido em Abril de 2004, e a correspondente percentagem nos capitais próprios dessa participada.

O montante de 898.034 Euros relativo a regularizações corresponde ao abate de uma diferença de consolidação totalmente amortizada.

Em 30 de Junho de 2004, o detalhe desta rubrica era como segue:

Empresa participada	Valor bruto	Amortizações acumuladas	Valor líquido
Presselivre – Imprensa Livre, S.A.	64.259.573	11.251.560	53.008.013
IMC – Investimentos, Media e Conteúdos, SGPS, S.A.	28.045.792	4.216.970	23.828.822
TVG – Editora de Publicações e Multimédia, Lda	3.967.326	297.549	3.669.777
Celulose do Caima, SGPS, S.A.	2.731.573	68.290	2.663.283
Edirevistas, S.A.	2.974.876	520.603	2.454.273
F. Ramada Aços e Indústrias, S.A.	2.749.048	687.262	2.061.786
Storax Racking Systems, Ltd	1.595.485	568.968	1.026.517
BPS Equipements, S.A.	150.237	37.559	112.678
Outros	2.047	2.047	-
	106.475.957	17.650.808	88.825.149

14. ALTERAÇÕES AO PERÍMETRO DE CONSOLIDAÇÃO

A comparabilidade das demonstrações financeiras consolidadas do período de seis meses findo em 30 de Junho de 2004 com as do período homólogo do ano anterior encontra-se afectada pelas seguintes alterações no perímetro de consolidação, com excepção das relativas a fusões e cisões identificadas nas alienas (i.b), (ii.b) e (ii.c).

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

Beleggingsmaatschappij Meating B.V. (a)  
F. Ramada II, Imobiliária, S.A. (b)  
F. Ramada, Serviços de Gestão, Lda. (a)

- (a) - empresa constituída em 2004
- (b) - empresa constituída em 2004 na sequência da cisão de parte dos activos da F. Ramada Aços e Indústrias, S.A. e da Universal Afir – Aços Especiais e Ferramentas, S.A.

(ii) saída do perímetro de consolidação:

Capital Digital – Edição Electrónica de Publicações, Lda. (a)  
Exequatur – Comércio por grosso de material e aparelhos de informática, S. A. (a)  
ID Center – The Internet Data Center, S.A. (a)  
Kompere.com – Informação Financeira, S.A. (a)  
Media Banner – Consultoria de Marketing, Lda. (a)  
WeQui – Consultoria para os Negócios e Gestão na Internet, Lda. (a)  
Jornal de Negócios – Edição de Publicações, Lda. (a)  
Bid You 2 – Leilões Digitais, S.A. (d)  
Edimoda - Sociedade Editorial S.A. (b)  
Edimoda I – Sociedade Editorial, S.A. (b)  
Edisport, SGPS, S.A. (c)  
Laguna, SGPS, S.A. (c)  
Multipress – Prestação de Serviços à Imprensa, Lda. (a)  
Verpress – Produção de Publicações, S.A. (a)  
Mediger – Sociedade Jornalística e Editorial, Lda. (d)

- (a) - empresa dissolvida
- (b) - empresa incorporada por fusão na Edirevistas, S.A.
- (c) - empresa incorporada por fusão na Investec, SGPS, S.A.
- (d) - empresa alienada

15. CONSISTÊNCIA NA APLICAÇÃO DE 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 Silvicaïma, 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 Silvicaïma, 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 líquidos dos últimos dois anos ao serviço da empresa. Por decisão da Administração da Caima, o Fundo de Pensões Caima e Silvicaïma 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 2003, 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>Silvicaïma</u>
Activos	1.071.484	223.099
Reformados	1.778.682	160.726
	-----	-----
	2.850.166	383.825
	=====	=====

Aquelas responsabilidades foram determinadas com base no método de cálculo "Project 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 2003 o valor patrimonial dos fundos de pensões da Caima e Silvicaïma ascendia a 2.823.157 Euros e 386.628 Euros, respectivamente, existindo ainda em 30 de Junho de 2004 um saldo credor reflectido na rubrica "Acréscimos de custos" no montante de 283.964 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 2004 e o consequente não registo de quaisquer efeitos nas demonstrações financeiras consolidadas anexas não é relevante para as mesmas.

Terrenos arrendados

A Silvicaïma assumiu responsabilidades com rendas de terrenos arrendados para florestação no montante de 4.406.000 Euros, ascendendo o valor das rendas referente ao período de seis meses findo em 30 de Junho de 2004 a, aproximadamente, 444.000 Euros.

Outros compromissos

Em 30 de Junho de 2004, os compromissos contratuais assumidos para aquisição de imobilizado assumidos pelas Empresas do Grupo Caima são de, aproximadamente, 2.440.000 Euros.

## 22. GARANTIAS PRESTADAS

Em 30 de Junho de 2004, o Grupo tinha assumido responsabilidades por garantias prestadas, como segue:

- a) 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.;
- b) penhor de 13.194.531 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.;
- c) 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.;
- d) garantia bancária no montante de 4.000.000 Euros para garantia da conta a pagar à Independent News & Media (UK), Ltd resultante da aquisição, durante o exercício de 2003, de uma participação na Lusomundo Media, SGPS, S.A. (Nota 54);
- e) penhor de 1.706.920 acções da VAA – Vista Alegre Atlantis, SGPS, S.A. e de 200.000 acções da F. Ramada, Aços e Indústrias, S.A. para garantia de um programa de papel comercial junto do Banco BPI no montante de 3.750.000 Euros;
- f) em 30 de Junho de 2004, a F. Ramada tinha assumido responsabilidades por garantias bancárias prestadas e que podem ser detalhadas como segue:

Papel comercial	3.996.995
IAPMEI	1.381.720
Outras	205.047
	-----
	5.583.762
	=====

- g) em 30 de Junho de 2004, as empresas do grupo Caima tinha constituído responsabilidades por garantias bancárias e seguros de caução prestados no montante de, aproximadamente, 5.435.000 Euros;
- h) em 30 de Junho de 2004, as empresas do grupo Investec tinham assumido responsabilidades por garantias prestadas no montante de, aproximadamente, 2.800.000 Euros relacionadas, essencialmente, com concursos publicitários. Tinham ainda entregue livranças para garantia de linhas de crédito no montante global de, aproximadamente, 11.000.000 Euros;
- i) 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. entregou 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., para cumprimento de todas e quaisquer responsabilidades decorrentes do mencionado contrato de empréstimo bancário;
- j) a Cofina.com II, SGPS, S.A. tinha constituído penhor de 465.030 acções da Gescartão, SGPS, S.A. para garantia de um contrato de abertura de crédito junto do Banif – Banco de Investimento, S.A. no montante de 2.168.844 Euros;
- k) a Cofina.com II, SGPS, S.A. tinha constituído penhor de 1.500.000 acções da Media Capital, SGPS, S.A. para garantia de um contrato de abertura de crédito junto do Banif – Banco de Investimento, S.A. no montante de 3.290.744 Euros. A Cofina avalizou uma livrança a favor daquela instituição bancária para garantia deste empréstimo.

Adicionalmente, a Cofina tinha constituídas garantias bancárias no montante de 22.500.000 Euros para garantia dos programas de papel comercial existentes.



## 23. BASES DE APRESENTAÇÃO E PRINCIPAIS CRITÉRIOS VALORIMÉTRICOS 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) diferenças de consolidação e (v) custos incorridos internamente com um projecto de racionalização industrial, encontram-se registadas ao custo de aquisição 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 se encontra a ser amortizado num prazo de 10 anos, e das diferenças de consolidação que se encontram a ser amortizadas conforme descrito na Nota 10.

#### 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 2004, 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:

	<u>Anos</u>
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 anualmente 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 dos investimentos.

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

d) Florestas

As florestas propriedade do grupo Caima encontram-se classificadas na rubrica "Produtos e trabalhos em curso", essencialmente a 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 reconhecidos na totalidade como custo do exercício na data em que são facturadas pelo locador.

f) Existências

As matérias-primas, subsidiárias e de consumo encontram-se valorizadas ao custo médio de aquisição o qual, deduzido da provisão constituída para depreciação de existências, 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 “recheia” 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 enquadram, 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 essencialmente a acções cotadas na Euronext Lisboa, 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 enquadram 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 evidenciados 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 2004, o montante de letras descontadas junto de instituições financeiras ascendia a, aproximadamente, 100.000 Euros.

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 e 55).

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 do espaço publicitário

As vendas de revistas e de jornais são registadas no exercício em que as publicações são distribuídas. A devolução das publicações não vendidas é registada como uma redução dos proveitos anteriormente registados, no exercício 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 que respeitam à venda de espaço publicitário são registadas no exercício em que a publicidade é publicada. O desconto de quantidade concedido relativo à venda de espaço publicitário é registado no exercício a que respeita como dedução ao valor bruto das prestações de serviços.

p) Cláusulas contratuais

As indemnizações pagas a título de acordos de não 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 (Notas 45 e 55).

q) 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 o Grupo 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.

São apresentados 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 expressos em moeda estrangeira foram convertidos para Euros utilizando as taxas de câmbio oficiais 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 dos resultados do exercício.

COFINA, S.G.P.S., S.A.  
ANEXO ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS  
CONSOLIDADAS EM 30 DE JUNHO DE 2004  
(Montantes expressos em Euros)

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”.

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 2004, o movimento ocorrido no valor das imobilizações incorpóreas, corpóreas e investimentos financeiros, bem como nas respectivas amortizações acumuladas e provisões, foi o seguinte:

Rubrica	Activo Bruto					Saldo em 30-06-04
	Saldo em 31-12-03	Varição de perímetro	Aumentos	Alienações	Transferências e abates	
Imobilizações incorpóreas:						
Despesas de instalação	3.238.091	( 82.260 )	490	-	( 420.801 )	2.735.520
Despesas de investigação e desenvolvimento	1.903.797	-	-	-	-	1.903.797
Propriedade industrial e outros direitos	908.049	-	-	-	-	908.049
Outras imobilizações incorpóreas	386.849	( 182.060 )	143.496	-	420.801	769.086
Diferenças de consolidação (Nota 10)	104.642.418	-	2.731.573	-	( 898.034 )	106.475.957
	<u>111.079.204</u>	<u>( 264.320 )</u>	<u>2.875.559</u>	<u>-</u>	<u>( 898.034 )</u>	<u>112.792.409</u>
Imobilizações corpóreas:						
Terrenos e recursos naturais	33.419.983	-	5.461	( 3.751.598 )	3.247.361	32.921.207
Edifícios e outras construções	33.303.633	( 9.946 )	-	( 108.934 )	3.129	33.187.882
Equipamento básico	98.936.854	( 84.961 )	299.614	-	-	99.151.507
Equipamento de transporte	5.274.462	-	187.778	( 263.304 )	-	5.198.936
Ferramentas e utensílios	959.930	-	21.423	( 8.095 )	-	973.258
Equipamento administrativo	15.102.804	( 42.601 )	531.725	( 88.769 )	-	15.503.159
Outras imobilizações corpóreas	1.873.922	( 265 )	52.017	( 1.715 )	-	1.923.959
Imobilizações em curso	3.888.987	-	3.160.149	-	( 2.369.301 )	4.679.835
Adiantamentos por conta de imobilizado corpóreo	1.247.281	-	59.557	-	( 846.272 )	460.566
	<u>194.007.856</u>	<u>( 137.773 )</u>	<u>4.317.724</u>	<u>( 4.222.415 )</u>	<u>34.917</u>	<u>194.000.309</u>
Investimentos financeiros:						
Partes de capital em empresas do grupo	399.351	-	25.765	( 250.728 )	-	174.388
Partes de capital em empresas associadas	2.924.024	-	2.158.120	( 311.898 )	401.332	5.171.578
Partes de capital em outras empresas	8.772.319	-	8.995	( 5.683 )	( 401.332 )	8.374.299
Empréstimos de financiamento	3.226.635	-	-	-	-	3.226.635
Investimentos em imóveis	1.617.403	-	77.349	-	-	1.694.752
Títulos e outras aplicações financeiras	28.955.005	-	500.306	-	868.446	30.323.757
Imobilizações em curso	41.164	-	-	-	( 34.916 )	6.248
	<u>45.935.901</u>	<u>-</u>	<u>2.770.535</u>	<u>( 568.309 )</u>	<u>833.530</u>	<u>48.971.657</u>

Na rubrica “Terrenos e recursos naturais” está incluído o terreno denominado por “Casal do Bonito”, relativamente ao qual o grupo Caima está a levar a cabo um processo de loteamento, a que corresponde uma área total de 20 hectares e 165 lotes. Em virtude de o processo de loteamento ter sido concluído durante o primeiro semestre de 2004, os custos incorridos com o mesmo foram transferidos da rubrica “Imobilizações em curso” para a rubrica “Terrenos e recursos naturais”.

COFINA, S.G.P.S., S.A.  
ANEXO ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS  
CONSOLIDADAS EM 30 DE JUNHO DE 2004  
(Montantes expressos em Euros)

Adicionalmente, durante o primeiro semestre de 2004, a Caima procedeu à alienação de alguns lotes de terreno do loteamento “Casal do Bonito”, bem como de um imóvel.

O aumento verificado na rubrica “Partes de capital em empresas associadas” corresponde à constituição da Grafedisport – Impressão e Artes Gráficas, no montante de 1.250.000 Euros, e à actualização da aplicação do Método de Equivalência Patrimonial sobre a VASP, S.A. e sobre a Whatevernet, S.A., no montante de 908.120 Euros.

Rubrica	Amortizações acumuladas e provisões					Saldo em 30-06-04
	Saldo em 31-12-03	Varição de perímetro	Aumentos	Alienações	Transferências e abates	
Imobilizações incorpóreas:						
Despesas de instalação	2.643.052	( 80.602 )	157.368	-	( 274.507 )	2.445.311
Despesas de investigação e desenvolvimento	1.522.736	-	97.218	-	-	1.619.954
Propriedade industrial e outros direitos	381.624	-	36.911	-	-	418.535
Outras imobilizações incorpóreas	374.380	( 182.061 )	62.880	-	151.943	407.142
Diferenças de consolidação (Nota 10)	14.971.600	-	3.577.242	-	( 898.034 )	17.650.808
	<u>19.893.392</u>	<u>( 262.663 )</u>	<u>3.931.619</u>	<u>-</u>	<u>( 1.020.598 )</u>	<u>22.541.750</u>
Imobilizações corpóreas:						
Edifícios e outras construções	19.913.700	( 2.984 )	658.522	( 86.262 )	-	20.482.976
Equipamento básico	75.009.727	( 84.429 )	3.421.505	-	122.566	78.469.369
Equipamento de transporte	4.870.638	-	108.864	( 247.660 )	( 5.041 )	4.726.801
Ferramentas e utensílios	876.089	-	18.015	( 8.095 )	1.169	887.178
Equipamento administrativo	12.583.307	( 27.274 )	620.466	( 88.604 )	3.870	13.091.765
Outras imobilizações corpóreas	1.382.153	( 118 )	83.470	( 1.715 )	1.282	1.465.072
	<u>114.635.614</u>	<u>( 114.805 )</u>	<u>4.910.842</u>	<u>( 432.336 )</u>	<u>123.846</u>	<u>119.123.161</u>
Investimentos financeiros:						
Partes de capital em empresas do grupo	252.880	-	-	( 154.257 )	-	98.623
Partes de capital em empresas associadas	1.531.573	-	-	-	-	1.531.573
Partes de capital em outras empresas	697.704	-	374.831	-	-	1.072.535
Empréstimos de financiamento	3.226.635	-	-	-	-	3.226.635
Investimentos em imóveis (Nota 44)	4.196	-	3.529	-	-	7.725
Títulos e outras aplicações financeiras (Nota 44)	3.088.266	-	2.628.446	-	-	5.716.712
	<u>8.801.254</u>	<u>-</u>	<u>3.006.806</u>	<u>( 154.257 )</u>	<u>-</u>	<u>11.653.803</u>

A coluna “Varição de perímetro” inclui o efeito líquido resultante das alterações do perímetro de consolidação conforme referido na Nota 14.

### 34. DÍVIDAS A TERCEIROS COBERTAS POR GARANTIAS REAIS

Em 30 de Junho de 2004, as dívidas a terceiros cobertas por garantias reais eram como segue:

- 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 13.194.531 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.;

- e) a Cofina.com II, SGPS, S.A. tinha constituído penhor de 465.030 acções da Gescartão, SGPS, S.A. para garantia de um contrato de abertura de crédito junto do Banif – Banco de Investimento, S.A. no montante de 2.168.844 euros;
- f) penhor de 1.706.920 acções da VAA – Vista Alegre Atlantis, SGPS, S.A. e de 200.000 acções da F. Ramada, Aços e Indústrias, S.A. para garantia de um programa de papel comercial junto do Banco BPI no montante de 3.750.000 Euros.

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	42.542.711	25.911.364	54.605.590	-	123.059.665
Amortizações	1.685.789	2.906.802	4.232.488	17.382	8.842.461
Provisões	521.439	183.198	1.342.682	-	2.047.319
Resultados Operacionais	3.695.859	5.055.180	5.207.797	( 685.230 )	13.273.606
Ganhos e Perdas em associadas	-	-	945.542	-	945.542
Resultados Financeiros	( 28.869 )	600.478	( 349.461 )	( 3.012.270 )	( 2.790.122 )
Resultados Correntes	3.666.990	5.655.658	4.858.336	( 3.697.500 )	10.483.484
Resultados Extraordinários	( 498.516 )	241.517	( 1.593.229 )	( 490.275 )	( 2.340.503 )
Resultados antes de impostos	3.168.474	5.897.175	3.265.108	( 4.187.775 )	8.142.981
Resultado Líquido c/ Interesses minoritários	2.135.615	4.980.355	2.015.107	( 4.187.775 )	4.943.302
Cash-Flow Operacional (EBITDA)	5.903.087	8.145.180	10.782.967	( 667.848 )	24.163.386

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

	Aços	Pasta de papel	Media e conteúdos	Holdings e outros	Consolidado
<b>Imobilizado:</b>					
Incorpóreo	3.264.920	2.943.202	84.038.214	4.323	90.250.659
Corpóreo	14.232.040	57.638.585	2.919.958	86.565	74.877.148
Financeiro	1.031.160	2.521	29.824.526	6.459.647	37.317.854
Existências	18.861.212	25.721.902	1.904.503	-	46.487.617
Outros activos	41.719.050	19.074.616	53.461.239	21.511.457	135.766.362
<b>Total do Activo</b>	<b>79.108.382</b>	<b>105.380.826</b>	<b>172.148.440</b>	<b>28.061.992</b>	<b>384.699.640</b>
<b>Dívidas a Terceiros:</b>					
Médio e Longo Prazo	11.489.353	8.911.696	37.517.609	35.804.117	93.722.775
Curto Prazo	27.984.294	14.034.281	54.216.340	67.708.590	163.943.505
Outros Passivos	8.025.015	9.827.711	20.747.902	5.646.521	44.247.149
<b>Total do Passivo</b>	<b>47.498.662</b>	<b>32.773.688</b>	<b>112.481.851</b>	<b>109.159.228</b>	<b>301.913.429</b>
<b>Investimento do Período:</b>					
Incorpóreo	490	2.731.573	143.496	-	2.875.559
Corpóreo	773.711	2.738.656	805.030	327	4.317.724
<b>Imobilizado financeiro:</b>					
Método da equivalência patrimonial	-	-	2.380.005	-	2.380.005
Endividamento Bruto	19.647.855	12.562.554	69.112.897	80.517.023	181.840.329
Endividamento Líquido	16.484.772	3.924.220	50.151.942	67.803.541	138.364.475

As vendas e prestações de serviços durante o período de seis meses findo em 30 de Junho de 2004 das empresas participadas e incluídas na consolidação pelo método de integração global distribuem-se da seguinte forma:

Mercado interno	101.890.360
Exportação (comunitário e extra-comunitário)	21.169.305
	-----
	123.059.665
	=====

### 38. IMPOSTOS

A generalidade das empresas do grupo Cofina são tributadas de acordo com o regime especial de tributação de grupos de sociedades, existindo em 30 de Junho de 2004 no Grupo Cofina três grupos de sociedades, dominados pela Cofina, SGPS, S.A. (integrando a essencialmente a própria Cofina e as empresas do grupo F. Ramada), pela Investec, SGPS, S.A. e pela Celulose do Caima, SGPS, S.A. Exceptuam-se a esta regra as empresas que não cumprem com as exigências constantes do artº 63º do Código do Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Colectivas.

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 2000 a 2004 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.

As obrigações fiscais de reinvestimento decorrentes de alienações de participações financeiras realizadas em exercícios anteriores, foram integralmente cumpridas pelos Conselhos de Administração da Cofina e das empresas participadas (nomeadamente, IMC – Investimentos, Média e Conteúdos, SGPS, S.A., Investec, SGPS, S.A. e Investec II, SGPS, Lda.) através da aquisição de outras participações financeiras, conforme legislação fiscal em vigor.

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 2004, 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 2004, é como segue:

	Activos por impostos diferidos	Passivos por impostos diferidos
Relativos a:		
Reavaliações livres de imobilizado corpóreo depreciable	-	157.706
Reavaliações legais de imobilizado corpóreo depreciable	-	207.846
Reavaliações livres de terrenos	-	331.962
Mais-valias reinvestidas em imobilizado corpóreo	-	118.800
Prejuízos fiscais reportáveis	9.861.111	-
Provisões não aceites para efeitos fiscais	10.805.049	-
	<u>20.666.160</u>	<u>816.314</u>

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 2004 teria um impacto positivo no capital próprio de, aproximadamente, 19.800.000 Euros.



O movimento ocorrido nos activos e passivos por impostos diferidos no período de seis meses findo em 30 de Junho de 2004, 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	20.666.160	816.314
<u>Efeito em resultados:</u>		
Provisões não aceites para efeitos fiscais	3.214.912	-
Prejuízos fiscais reportáveis	( 9.601 )	-
Amortização do exercício de reavaliações legais de imobilizado corpóreo depreciable	-	( 10.290 )
Amortização do exercício de mais valias reinvestidas	-	( 4.785 )
	<u>3.205.311</u>	<u>( 15.075 )</u>
Saldo final	<u>23.871.471</u>	<u>801.239</u>

Do valor dos prejuízos fiscais reportáveis, o montante de, aproximadamente, 10.400.000 Euros correspondente aos prejuízos do grupo Cofina.com II e grupo Mediafin não foi tido em conta no cálculo dos activos por impostos diferidos, em virtude de existirem dúvidas, por parte do Conselho de Administração da Cofina quanto ao seu grau de recuperabilidade.

O detalhe dos prejuízos fiscais reportáveis das empresas do Grupo Cofina e correspondente ano limite de utilização, existentes em 30 de Junho de 2004, é como segue:

	Montante	Ano limite de utilização
Gerados em 1999	1.954.671	2005
Gerados em 2000	9.497.807	2006
Gerados em 2001	20.178.633	2007
Gerados em 2002	5.494.760	2008
Gerados em 2003	4.874.361	2009
	<u>42.000.232</u>	

#### 41. REAVALIAÇÃO DE IMOBILIZAÇÕES CORPÓREAS

O Grupo procedeu em anos anteriores 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

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 2004, 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 do custo histórico de aquisição das imobilizações corpóreas e as correspondentes reavaliações, líquidos das amortizações acumuladas em 30 de Junho de 2004 é o seguinte:

	<u>Custo Histórico</u>	<u>Reavaliações</u>	<u>Custo histórico reavaliado</u>
Terrenos e recursos naturais	14.963.935	17.957.272	32.921.207
Edifícios e outras construções	7.430.232	5.274.674	12.704.906
Equipamento básico	20.604.409	77.729	20.682.138
Equipamento de transporte	466.240	5.895	472.135
Ferramentas e utensílios	86.078	2	86.080
Equipamento administrativo	2.405.984	5.410	2.411.394
Outras imobilizações corpóreas	458.644	243	458.887
	-----	-----	-----
	46.415.522	23.321.225	69.736.747
	=====	=====	=====

Uma parte das amortizações referentes às reavaliações legais (40%) efectuadas pelas empresas consolidadas não são aceites como custo para efeitos de determinação da matéria colectável de Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Colectivas (Nota 38).

#### 44. DEMONSTRAÇÕES CONSOLIDADAS DE RESULTADOS FINANCEIROS

Os resultados financeiros dos períodos de seis meses findos em 30 de Junho de 2004 e 2003, têm a seguinte composição:

	<u>2004</u>	<u>2003</u>
<u>Custos e perdas:</u>		
Juros suportados	2.554.961	2.931.936
Amortizações de investimentos em imóveis (Nota 27)	3.529	-
Aumentos de provisões (Nota 46)	3.133.777	4.142.411
Diferenças de câmbio desfavoráveis	16.744	100.500
Descontos de pronto pagamento concedidos	262.804	225.799
Perdas na alienação de aplicações de tesouraria	-	347.623
Outros custos e perdas financeiros	929.524	1.849.016
	-----	-----
	6.901.339	9.597.285
Resultados financeiros	( 2.790.122 )	( 3.211.208 )
	-----	-----
	4.111.217	6.386.077
	=====	=====
<u>Proveitos e ganhos:</u>		
Juros obtidos	539.466	303.356
Ganhos de participações de capital em empresas associadas	945.542	355.456
Ganhos de participações de capital em outras empresas	-	244.073
Diferenças de câmbio favoráveis	25.870	329.491
Descontos de pronto pagamento obtidos	210.626	187.308
Ganhos na alienação de aplicações de tesouraria	1.454.919	3.804.170
Redução de provisões	-	374.058
Outros proveitos e ganhos financeiros	934.794	788.165
	-----	-----
	4.111.217	6.386.077
	=====	=====

A rubrica “Ganhos na alienação de aplicações de tesouraria” inclui cerca de 1.300.000 Euros relativos a mais valias obtidas na alienação das acções da Gescartão, SGPS, S.A.

A rubrica “Outros custos e perdas financeiros” refere-se, essencialmente, a comissões bancárias associadas à reestruturação da dívida do grupo e a custos suportados com a emissão de programas de papel comercial.

A rubrica “Outros proveitos e ganhos financeiros” inclui, entre outros, custos financeiros repercutidos pelas empresas do grupo F. Ramada aos seus clientes.

#### 45. DEMONSTRAÇÕES CONSOLIDADAS DE RESULTADOS EXTRAORDINÁRIOS

Os resultados extraordinários dos períodos de seis meses findos em 30 de Junho de 2004 e de 2003, têm a seguinte composição:

	<u>2004</u>	<u>2003</u>
<u>Custos e perdas:</u>		
Donativos	236.593	253.551
Dívidas incobráveis	101.564	74.589
Perdas em existências	658.881	127.280
Perdas em imobilizações	6.477	44.854
Perdas na alienação de investimentos financeiros	165.140	-
Multas e penalidades	25.258	4.447
Aumentos de provisões (Nota 46)	220.046	-
Correcções relativas a exercícios anteriores	79.383	26.924
Indemnizações ao pessoal	260.910	832.861
Cláusulas contratuais (Nota 23.p)	521.147	569.802
Outros custos e perdas extraordinários	2.428.116	2.485.859
	-----	-----
	4.703.515	4.420.167
Resultados extraordinários	( 2.340.503 )	( 175.991 )
	-----	-----
	2.363.012	4.244.176
	=====	=====
<u>Proveitos e ganhos:</u>		
Restituição de impostos	21.338	-
Recuperação de dívidas	489	1.041
Ganhos em existências	40.353	51.153
Ganhos em imobilizações	1.161.450	786.325
Ganhos na alienação de investimentos financeiros	683.845	2.522.543
Redução de provisões (Nota 46)	286.276	352.517
Correcções relativas a exercícios anteriores	47.073	361.527
Outros proveitos e ganhos extraordinários	122.188	169.070
	-----	-----
	2.363.012	4.244.176
	=====	=====

A rubrica “Cláusulas contratuais” inclui cerca de 450.000 Euros relativos a uma cláusula de não concorrência incluída no acordo de aquisição da TVG – Editora de Publicações e Multimédia, Lda.

A rubrica “Outros custos e perdas extraordinários” inclui, entre outros, cerca de 480.000 Euros relativos a insuficiência de estimativa de imposto sobre o rendimento, bem como custos incorridos com campanhas publicitárias efectuadas no lançamento de novas publicações editoriais do grupo Investec.

A rubrica “Ganhos em Imobilizações” inclui, essencialmente, mais valias obtidas pelas empresas do Grupo Caima na alienação de terrenos a terceiros.

46. MOVIMENTO OCORRIDO NAS PROVISÕES

Durante o período de seis meses findo em 30 de Junho de 2004 realizaram-se os seguintes movimentos nas rubricas de provisões:

	Saldo inicial	Variação de perímetro	Aumentos	Reposições e utilizações	Transferências	Saldo final
Investimentos financeiros	8.797.058	-	3.003.277	( 154.257 )	-	11.646.078
Títulos negociáveis	831.185	-	130.500	-	-	961.685
Depreciação de existências	2.505.408	-	179.177	-	-	2.684.585
Outros devedores – Médio e longo prazo	1.104.512	-	-	-	137.500	1.242.012
Contas a receber	22.066.226	-	931.785	( 225.778 )	( 137.500 )	22.634.733
Outros riscos e encargos	18.945.855	( 38.509 )	1.364.154	( 721.698 )	-	19.549.802
	<u>54.250.244</u>	<u>( 38.509 )</u>	<u>5.608.893</u>	<u>( 1.101.733 )</u>	<u>-</u>	<u>58.718.895</u>

Os aumentos das provisões ocorridos durante o período de seis meses findo em 30 de Junho de 2004 foram registados nas rubricas da demonstração de resultados como segue:

Provisões	2.047.319
Custos com pessoal	207.751
Custos e perdas financeiros (Nota 44)	3.133.777
Custos e perdas extraordinários (Nota 45)	220.046
	-----
	5.608.893
	=====

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 286.276 Euros (Nota 45). 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 OUTROS EMPRÉSTIMOS OBTIDOS

Em 30 de Junho de 2004, o detalhe das dívidas a instituições de crédito e empréstimos obtidos era como segue:

	Curto prazo	Médio e longo prazo
<u>Dívidas a instituições de crédito:</u>		
Empréstimos bancários	37.151.703	81.628.372
Descobertos bancários	23.648.554	-
Outros empréstimos obtidos	1.246.994	1.870.493
Contas caucionadas	1.600.214	-
	<u>63.647.465</u>	<u>83.498.865</u>
<u>Outros empréstimos obtidos:</u>		
Papel comercial	24.976.697	-
Subsídios reembolsáveis (Nota 52)	952.884	4.764.418
Banco de Investimento Global (Nota 1)	4.000.000	-
	<u>29.929.581</u>	<u>4.764.418</u>

Em 30 de Junho de 2004 as dívidas a instituições bancárias classificadas a médio e longo prazo tinham o seguinte plano de reembolso previsto:

2005 – segundo semestre	16.480.808
2006	34.929.973
2007	24.469.036
2008	6.190.476
2009 e seguintes	1.428.572
	<u>83.498.865</u>

Com excepção dos empréstimos reembolsáveis do PEDIP, que não vencem juros (Notas 51 e 52), todos os restantes empréstimos acima referidos vencem juros a taxas de mercado em 30 de Junho de 2004.

Durante o exercício findo em 31 de Dezembro de 2003, a Cofina subscreveu um programa de emissões de papel comercial junto de duas instituições bancárias num montante máximo de 25.000.000 Euros. Em 30 de Junho de 2004, esta linha de papel comercial encontrava-se a ser utilizada no montante de 24.976.697 Euros incluídos na rubrica “Outros empréstimos obtidos”. No âmbito deste contrato, o reembolso do empréstimo poderá vir a ser exigido, caso a Cofina venha a deter uma participação directa ou indirecta inferior a determinadas percentagens do capital social e dos direitos de voto das suas participadas F. Ramada – Aços e Indústrias, S.A., Investec, SGPS, S.A., Presselivre, S.A., Edisport, S.A., S.A., Caima – Indústria de Celulose, S.A. e VASP – Sociedade de Transportes e Distribuição, Lda., bem como no caso de não serem cumpridos determinados rácios financeiros evidenciados pelas demonstrações financeiras consolidadas anuais do Grupo Cofina.

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).

#### 51. SUBSÍDIOS OBTIDOS NO ÂMBITO DO PEDIP II

Em Novembro de 1998 foi celebrado entre o IAPMEI (Instituto de Apoio às Pequenas e Médias Empresas e ao Investimento) e a Caima – Indústria de Celulose, S.A. 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 Empresa, no montante de 26.314.652 Euros. Até 31 de Dezembro de 2003 a Caima – Indústria de Celulose tinha já recebido o subsídio reembolsável no montante de 2.933.751 Euros, e o subsídio a fundo perdido no montante de 626.243 Euros. Durante o período de seis meses findo em 30 de Junho de 2004 a Caima – Indústria de Celulose, S.A. liquidou a dívida remanescente da parcela de subsídio reembolsável, não tendo deste modo qualquer valor em dívida em 30 de Junho de 2004.

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

Em Novembro de 1998 a Caima Energia celebrou com o IAPMEI (Instituto de Apoio às Pequenas e Médias Empresas e ao Investimento) e com a Direcção Geral de 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 comparticipação 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.

Em 31 de Dezembro de 2003, a execução deste projecto de investimento tinha sido finalizada, tendo a Caima Energia recebido parte do subsídio reembolsável, no montante de 8.099.510 Euros. O calendário de reembolso do subsídio em dívida em 30 de Junho de 2004 é como segue:

<u>Curto prazo:</u>	
2004	952.884
	=====
<u>Médio e longo prazo:</u>	
2005 - segundo semestre	476.442
2006 e seguintes	4.287.976
	-----
	4.764.418
	=====

53. ESTADO E OUTROS ENTES PÚBLICOS

Em 30 de Junho de 2004, o saldo devedor com estas entidades tinha a seguinte composição:

Imposto sobre o Valor Acrescentado	1.955.408
Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Colectivas	1.197.544
Outros	30.129
	<u>3.183.081</u>

Em 30 de Junho de 2004, o saldo credor com estas entidades tinha a seguinte composição:

Imposto sobre o Rendimento de Pessoas Colectivas:	
Imposto estimado	3.199.679
Retenção na fonte	4.137
Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Singulares:	
Retenção na fonte	912.847
Imposto sobre o Valor Acrescentado	3.548.512
Contribuições para a Segurança Social	1.381.844
Outros	11.635
	<u>9.058.654</u>

54. OUTROS CREDITORES

Em 30 de Junho de 2004, estas rubricas do passivo tinham a seguinte composição:

Médio e longo prazo:

Subsídio reembolsável	455.401
Credores por aquisição de participações financeiras	3.173.584
	<u>3.628.985</u>
	=====

Curto prazo:

Banco BPI, S.A.	16.210.932
Credores por aquisição de participações financeiras	3.173.584
Credores por alienação de créditos sobre terceiros	1.553.000
Subsídio reembolsável	869.893
Outros	3.081.132
	<u>24.888.541</u>
	=====

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 valor em dívida deverá ser reembolsado até ao final de 2005.

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, a qual virá a ser liquidada no próximo exercício.

A rubrica “Credores por aquisição de participações financeiras” corresponde a valores a pagar na sequência da aquisição da participação financeira na Lusomundo Media, SGPS, S.A. Esta dívida ascende a 4.000.000 de Euros sendo metade exigível em 2004 e o remanescente exigível em 2005. Inclui ainda cerca de 2.300.000 Euros relativos a parte do valor em dívida pela aquisição de uma participação financeira na Celulose do Caima, SGPS, S.A. durante o período de seis meses findo em 30 de Junho de 2004 (Nota 10).

A rubrica “Credores por alienação de créditos sobre terceiros” corresponde ao valor recebido da Merrill Lynch Credit Products, LLC. relativamente à venda de créditos reclamados judicialmente pela Caima junto da Enron Capital & Trade Resources International Corporation. Dado que existem ainda algumas condicionantes relacionadas com o desfecho deste processo, o Conselho de Administração decidiu não reconhecer qualquer proveito associado ao valor recebido.

## 55. ACRÉSCIMOS E DIFERIMENTOS

Em 30 de Junho de 2004, os saldos destas rubricas tinham a seguinte composição:

<u>Acréscimos de proveitos:</u>	
Vendas de jornais e revistas a facturar (Nota 23.o)	4.902.870
Indemnizações a receber	926.175
Descontos a obter	388.870
Outros acréscimos de proveitos	954.915
	<u>7.172.830</u>
<u>Custos diferidos:</u>	
Publicidade e propaganda	5.188.245
Cláusulas contratuais (Nota 23.p)	1.353.333
Custos com edições futuras	555.162
Seguros pagos antecipadamente	255.442
Outros custos diferidos	69.208
	<u>7.421.390</u>
<u>Acréscimos de custos:</u>	
Remunerações a liquidar	6.781.581
Publicidade	2.822.490
Comissões a liquidar	2.011.124
Rappel a conceder	1.255.771
Outros Fornecimentos e Serviços Externos	1.128.525
Juros a liquidar	561.496
Prémios a pagar ao pessoal	294.513
Fundos de pensões (Nota 21)	283.964
Outros acréscimos de custos	6.582.867
	<u>21.722.331</u>
<u>Proveitos diferidos:</u>	
Subsídios ao investimento (Notas 51 e 52)	951.630
Vendas a concretizar	593.949
Juros debitados a clientes	376.631
Outros proveitos diferidos	1.052.806
	<u>2.975.016</u>

A rubrica de Acréscimos de Proveitos “Indemnizações a receber” refere-se à compensação estimada que as empresas do grupo Caima irão receber da seguradora pelas perdas sofridas nos incêndios florestais ocorridos durante o exercício de 2003.

O valor registado na rubrica de custos diferidos “Cláusulas contratuais” corresponde essencialmente a um acordo de não concorrência celebrado na sequência da aquisição da TVG –Editora de Publicações e Multimédia, Lda. em 2002 e que irá ser reconhecido como custo durante o período de vigência desse acordo (três anos).

A rubrica “Publicidade e propaganda” inclui cerca de 1.300.000 Euros relativos a parte da contrapartida da operação de venda da participação financeira na TVI – Televisão Independente, S. A., através da qual o grupo Media Capital cedeu publicidade a efectuar nos exercícios seguintes ao grupo Cofina nos órgãos de comunicação social por si detidos. O montante remanescente corresponde a custos com campanhas publicitárias a realizar durante o segundo semestre de 2004.

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 dos 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 Caima.

#### 56. COMPOSIÇÃO DO CAPITAL

Em 30 de Junho de 2004, o capital da Cofina encontrava-se totalmente subscrito e realizado e era composto por 51.282.918 acções com o valor nominal de 50 cêntimos de Euro cada acção.

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

- COFIHOLD, SGPS, S.A.

#### 58. MOVIMENTO OCORRIDO NAS RUBRICAS DO CAPITAL PRÓPRIO

O movimento ocorrido nas rubricas de capital próprio durante o período de seis meses findo em 30 de Junho de 2004, foi o seguinte:

	Saldo inicial	Diminuições	Transferências	Saldo final
Capital	25.641.459	-	-	25.641.459
Prémios de emissão de acções	15.874.835	-	-	15.874.835
Diferenças de consolidação (Nota 10)	23.942.464	-	-	23.942.464
<b>Reservas:</b>				
Reserva legal	4.024.087	-	115.118	4.139.205
Outras reservas	21.194.878	( 39.865 )	7.664.581	28.819.594
Ajustamentos de 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 1 de Abril de 2004, 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 mínimo de acções a alienar; (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 2003 fosse distribuído como segue:

Reserva legal	115.118
Reservas livres	135.931
Dividendos	2.051.317
	-----
	2.302.366
	=====

Nesta Assembleia Geral foi ainda deliberado proceder a um aumento do capital social de 25.641.459 Euros para 32.500.000 Euros cuja subscrição será reservada aos accionistas que gozarão integralmente do seu direito legal de preferência. Este aumento será realizado até 31 de Dezembro de 2005, através de subscrição directa ou indirecta.



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 2004 pode ser detalhada como segue:

Resultado individual da Cofina	(1.441.687 )
Apropriação dos resultados das empresas participadas	11.855.744
	-----
	10.414.057
Anulação dos dividendos recebidos	( 2.200.000 )
Amortização de diferenças de consolidação (Nota 27)	( 3.577.242 )
Outros ajustamentos de consolidação	( 81.899 )
	-----
	4.554.916
	=====

60. INTERESSES MINORITÁRIOS

Em 30 de Junho de 2004, esta rubrica do balanço apresenta a seguinte composição:

Celulose do Caima, SGPS, S.A.	2.436.102
Grupo Investec	189.779
	-----
	2.625.881
	=====

61. CUSTO DAS MERCADORIAS VENDIDAS E MATÉRIAS CONSUMIDAS

O custo das mercadorias vendidas e matérias consumidas durante o período de seis meses findo em 30 de Junho de 2004 foi determinado como segue:

	Mercadorias	Matérias primas, subsidiárias e de consumo	Total
Existências iniciais	9.643.226	10.943.588	20.586.814
Compras	8.180.865	33.972.344	42.153.209
Regularização de existências	( 5.371 )	118.976	113.605
Existências finais	( 9.578.785 )	( 11.841.369 )	( 21.420.154 )
	8.239.935	33.193.539	41.433.474
	=====	=====	=====

62. VARIAÇÃO DA PRODUÇÃO

A demonstração da variação da produção ocorrida durante o período de seis meses findo em 30 de Junho de 2004 é como segue:

	Produtos acabados e intermédios	Produtos e trabalhos em curso	Plantações	Subprodutos	Total
Existências iniciais	( 5.022.770 )	( 2.202.321 )	( 19.864.337 )	( 1.794 )	( 27.091.222 )
Regularização de existências	63.931	-	610.985	-	674.916
Existências finais	4.956.573	2.913.508	19.880.794	1.173	27.752.048
	(2.266 )	711.187	627.442	( 621 )	1.335.742

Em 30 de Junho de 2004, o Grupo Caima tinha 143.463 Euros de produtos acabados à guarda de terceiros, no estrangeiro.

63. OUTROS RESULTADOS OPERACIONAIS E PROVEITOS SUPLEMENTARES

Em 30 de Junho de 2004, a rubrica "Outros proveitos e ganhos operacionais" incluía essencialmente ganhos associados a contratos de cobertura do risco de variação do preço da pasta de papel realizados entre Outubro de 2002 e Março de 2003 pela Caima – Indústria de Celulose, com uma entidade bancária externa, com início dos efeitos em Janeiro de 2003. Esses contratos cobrem 25%, 15% e 12% da produção de pasta dos anos de 2003, 2004 e 2005, respectivamente. No período de seis meses findo em 30 de Junho de 2004 o grupo Caima registou relativamente a esses contratos, proveitos no montante de, aproximadamente, 708.000 Euros.

Adicionalmente, a rubrica "Proveitos suplementares" corresponde fundamentalmente a valores relativos a acções promocionais efectuadas nas publicações do Grupo Investec.

64. OUTROS DEVEDORES

Em 30 de Junho de 2004, esta rubrica podia ser detalhada como segue:

VAA – Vista Alegre Atlantis, S.A.	4.693.961
Adiantamentos por conta da aquisição de investimentos financeiros	2.457.000
Introduxi – Computadores, multimédia e serviços, Lda.	750.000
Travel Action – Agência de Viagens e Turismo, S.A.	673.497
Outros	4.420.063
	-----
	12.994.521
	=====

65. PARTES DE CAPITAL

Em 30 de Junho de 2004 os investimentos financeiros têm a seguinte composição:

Partes de capital em empresas do grupo:

Sector Zero – Produtos Informáticos, S.A.	98.623
Cofina Indústria, S.A.	50.000
Outros	25.765

-----  
174.388

=====

Partes de capital em empresas associadas:

TV Tel – Grande Porto Comunicações, S.A.	1.373.689
VASP – Sociedade de Transportes e Distribuições, S.A.	1.800.911
Grafedisport – Impressão e Artes Gráficas, S.A.	1.250.000
Whatevernet, S.A.	579.094
Outros	167.884

-----  
5.171.578

=====

Partes de capital em outras empresas:

VAA – Vista Alegre Atlantis, SGPS, S.A.	7.588.763
Outros	785.536

-----  
8.374.299

=====

Empréstimos de financiamento

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

=====

Títulos e outras aplicações financeiras

Lusomundo Media, SGPS, S.A.	24.007.494
Outros	6.316.263

-----  
30.323.757

=====

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 11.646.078 Euros.

**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 2004 da Cofina S.G.P.S., S.A. (“Empresa”), incluída: no Relatório de Gestão, no Balanço consolidado (que evidencia um total de 384.699.640 Euros e capitais próprios de 80.160.330 Euros, incluindo um resultado líquido de 4.554.916 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/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 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.

Página 2 de 2

## 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 2004 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.

## Ênfase

9. 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, 10 de Setembro de 2004

---

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