

31 de Dezembro de 2004

Introdução
Enquadramento macroeconómico
Áreas de negócio
Evolução bolsista
Análise financeira
Proposta de aplicação
de resultados
Transição para IFRS
Eventos subsequentes
Cisão Simples - Cofina, SGPS, S.A.
Perspectivas para 2005
Governo da Sociedade
Disposições legais
Declaração de responsabilidade
Considerações finais

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

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

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

Relatório do **Conselho de Administração**

Contas Consolidadas

ÍNDICE

Introdução	2
Enquadramento macroeconómico	3
Áreas de negócio	6
Evolução bolsista	13
Análise financeira	15
Proposta de aplicação de resultados	21
Transição para IFRS	21
Eventos subsequentes	21
Cisão Simples da Cofina, SGPS, S.A.	21
Perspectivas para 2005	23
Governo da Sociedade	24
Disposições legais	37
Declaração de responsabilidade	38
Considerações finais	38

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 exercício de 2004.

INTRODUÇÃO

Durante o exercício de 2004, o Grupo Cofina continuou a ter papel activo em alguns dos eventos mais marcantes que pautaram o contexto económico nacional.

Ao nível da *área de media*, é de evidenciar a boa performance das principais empresas do grupo. O Grupo Investec Media registou um elevado crescimento das suas receitas operacionais 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”), bem como a retoma do mercado publicitário. De referir também que a revista Sábado, lançada durante o início de 2004, têm vindo a superar as expectativas.

Ao nível da *área industrial*, a Celulose do Caima incrementou as suas receitas operacionais, 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.

A F. Ramada viu crescer as suas receitas operacionais em 17,5% face ao exercício anterior, impulsionada pela retoma do investimento de uma forma geral e pela realização de algumas obras de sistemas de armazenagem relevantes no mercado internacional. Este crescimento é, também, em parte motivado pelo aumento acentuado dos preços do aço no mercado internacional, em última análise benéfico para todos os intervenientes na cadeia de valor.

Ao nível da *estrutura de participações* é importante realçar a aquisição de lotes adicionais de acções da Celulose do Caima, SGPS, S.A. passando o Grupo a deter uma percentagem de 98,9% dos direitos de voto daquela filial em 31 de Dezembro de 2004, face aos 85,43% detidos em 31 de Dezembro de 2003.

Adicionalmente, em Dezembro de 2004, a Cofina, SGPS, S.A. através da sua participada Cofina.com, SGPS, S.A. enquanto accionista da Whatevernet, Computing – Sistemas de Informação em Rede, S.A., acordou com a Pararede, SGPS, S.A. participar numa operação de aumento do capital social, realizando a sua entrada em espécie com a participação naquela sociedade. Esta operação foi já aprovada pela Assembleia Geral da Pararede, SGPS, S.A. em 21 de Fevereiro de 2005.

Ainda durante 2004, o Conselho de Administração aprovou um projecto de cisão da Cofina, S.G.P.S., S.A. e um conjunto de operações acessórias inseridas num projecto de reestruturação empresarial do Grupo Cofina.

A reorganização projectada tem como objectivo a separação das participações detidas pelo Grupo Cofina nas duas grandes áreas em que desenvolve a sua actividade – indústria e *media* e conteúdos.

Tal permitirá o desenvolvimento de cada uma das áreas com maior transparência face ao mercado e facilitará a entrada direccionada de fundos especializados e investidores estratégicos em cada uma das áreas de negócio.

Em 14 de Fevereiro de 2005, foi outorgada a escritura pública de cisão-simples da Cofina, SGPS, S.A. na modalidade de cisão simples, no âmbito da qual foi destacada, para a constituição de uma nova sociedade comercial – ALTRI, SGPS, S.A. - a participação social detida na sociedade Celulose do Caima, SGPS, S.A. a qual tinha já adquirido as participações do Grupo na Vista Alegre Atlantis, SGPS, S.A. e F. Ramada – Aços e Indústrias, S.A. (esta última após 31 de Dezembro de 2004)

A Cofina, S.G.P.S., S.A. passará a deter todos os activos de *media* e a recém constituída sociedade Altri passará a agregar todas as participações da área industrial do Grupo.

Ambas as empresas encontram-se admitidas à negociação no Mercado de Cotações Oficiais da Euronext Lisbon – Sociedade Gestora de Mercados Regulamentados, S.A. (a Altri SGPS, S.A. foi admitida à negociação em 1 de Março de 2005).

ENQUADRAMENTO MACROECONÓMICO

Enquadramento Internacional

Durante o ano de 2004, a economia internacional evidenciou sinais de retoma económica, tendo evidenciando uma taxa de crescimento económico de cerca de 5%. Este crescimento internacional favorável surge na sequência da prossecução de políticas expansionistas, aumentos de produtividade, melhoria do desempenho e lucros das empresas, aumento da confiança de investidores e consumidores e do crescimento económico verificado na China.

Os EUA registaram um crescimento francamente positivo acima dos 4%, apesar de se ter verificado uma ligeira moderação no 2º trimestre de 2004, essencialmente devido à adopção por parte da Reserva Federal Americana de políticas mais restritivas de combate às pressões inflacionistas derivadas do aumento do preço do petróleo e expansão económica.

A Zona Euro registou um crescimento mais moderado, embora sustentado. Verificou-se um crescimento económico de 2,2%, ultrapassando-se em 0,4 p.p. as previsões iniciais do FMI. Esta taxa de crescimento foi induzida pelo crescimento das exportações motivado pelo aumento do comércio mundial. Esta performance mais modesta deve-se particularmente aos problemas de consolidação orçamental, desemprego e excessiva dependência da procura externa. Adicionalmente, o aumento do preço do petróleo, a par de uma política de não alteração das taxas de juro por parte do BCE, contribuiu para aumentar a incerteza quanto ao estabilidade do crescimento económico verificado.

Para o curto prazo, espera-se uma desaceleração do crescimento económico na Zona Euro face a 2004. Prevê-se que a procura externa assuma papel preponderante como motor do crescimento económico e que o consumo e investimento privados recuperem. Contudo, existem riscos que se colocam, quer de índole económica – continuação de ascensão do preço do petróleo e a questão da consolidação orçamental – quer de índole política – desafios do alargamento União Europeia e a questão do futuro do Plano de Estabilidade e Crescimento.

Adicionalmente, existem outros factores potencialmente limitativos do crescimento mundial, em concreto os desequilíbrios macroeconómicos da economia americana (défice externo e das contas públicas) e apreciação do iene que poderá comprometer o crescimento japonês.

De referir que o efeito da recuperação dos mercados accionistas no pós-Guerra do Iraque poderá revelar-se mais forte do que esperado.

Enquadramento Nacional

Perante um cenário de recuperação da economia mundial de forma muito assinalável e de crescimento, embora mais suave, da Zona Euro, Portugal teve uma performance menos positiva, registando uma taxa de crescimento de 1,1%. Ainda assim este crescimento representa a recuperação de uma performance recessiva face a 2003. Este crescimento ficou a dever-se em particular ao crescimento da economia internacional e consequente aumento das exportações.

No 1º semestre de 2004 verificou-se uma aceleração do crescimento económico impelida pelo aumento do investimento e consumo privados de bens duradouros e intermédios em larga medida relacionado com o Euro 2004. Contudo, o 2º semestre foi marcado por uma desaceleração com o aumento das importações, diminuição da confiança dos agentes económicos, aumento das necessidades de financiamento externo e o aumento do desemprego para níveis máximos desde 1998. Estes efeitos foram sobretudo motivados pelo aumento do preço do petróleo nos mercados internacionais e pelo clima de instabilidade política que marcadamente influenciou a conjuntura nacional.

Esta contracção verificada no último semestre do ano de 2004 poderá ter impacto negativo na confiança dos investidores e, consequentemente, na recuperação do investimento privado. Adicionalmente, existem factores limitativos à expansão da procura interna, nomeadamente o sobre endividamento das famílias, empresas e sector público e o objectivo de consolidação das finanças públicas. Desta forma, o crescimento futuro estará em larga medida condicionado pela evolução da procura externa.

Ainda assim espera-se que Portugal possa vir a crescer ao mesmo ritmo que a Zona Euro. Além disso, as mudanças no quadro político poderão contribuir para a estabilidade e, desta forma, permitir aumentar a confiança dos agentes nacionais e investidores externos, possibilitando o relançamento económico.

Perspectivas futuras

No panorama internacional existem alguns factores de incerteza cuja evolução determinará o crescimento económico em termos globais. Um desses factores prende-se com a evolução do preço do petróleo. O seu aumento poderá comprometer o crescimento económico, dado que constituirá factor limitativo das exportações e conduzirá à existência de pressões inflacionistas. Estes factores, a par do abrandamento do crescimento chinês e aumento dos preços nos mercados imobiliários, afiguram-se como factores que poderão pôr em causa a sustentabilidade do crescimento global.

Adicionalmente, existem desafios específicos que se colocam aos diversos blocos regionais: (i) a questão dos "défices gémeos" (elevados défices público e externo) nos EUA cuja correcção poderá implicar um abrandamento económico; (ii) o descontrolo do défice público no Japão e a apreciação do Iene; e (iii) na Zona Euro, a apreciação do Euro entre outras questões como o desemprego, a consolidação orçamental, a produtividade e a harmonização fiscal.

A nível interno, apesar de se esperar um ligeiro aumento da procura interna por via do aumento no rendimento disponível dos particulares – e não por via do aumento do

recurso ao crédito (dado o já elevado serviço da dívida das famílias), o factor decisivo para o crescimento económico é expectável que seja a procura externa.

Relativamente às outras componentes do Produto Interno Bruto: no que concerne ao investimento privado, existem fracas expectativas de crescimento do mercado imobiliário e do investimento em habitação. Prevê-se uma estabilização das importações por via do fraco crescimento do consumo privado.

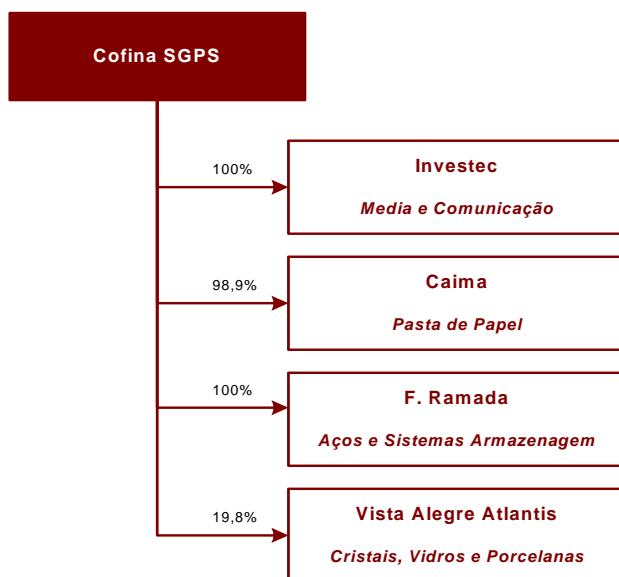
Em termos de desemprego prevê-se apenas uma ligeira melhoria em 2005, na sequência da estagnação nos níveis de absorção de emprego por parte do sector público da economia, sendo que a taxa de inflação continua a prever-se em baixa.

Globalmente, o desempenho da Economia Portuguesa estará certamente dependente da performance da economia internacional, em particular do comportamento da economia dos principais parceiros comerciais. De referir, contudo, que a recuperação económica depende da resposta que Portugal vai dar a questões importantes como a sustentabilidade do sistema de segurança social, posicionamento português face a uma União Europeia alargada a países de mão de obra barata, o que traz desafios adicionais às indústrias portuguesas de mão de obra intensivas.

ÁREAS DE NEGÓCIO

O Grupo Cofina possui participações em diversas áreas de negócio, o que constitui base para o seu crescimento sólido e sustentado.

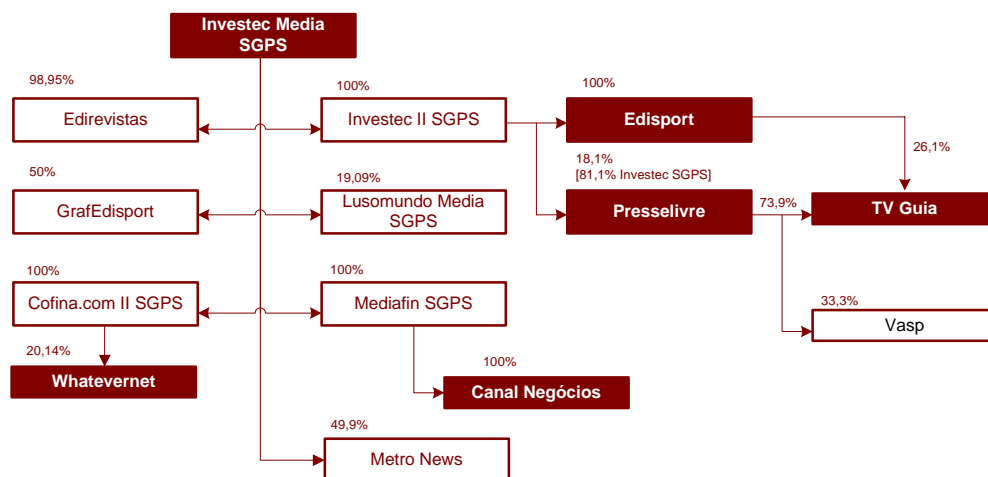
O organigrama das participações mais relevantes do Grupo, em função das diversas áreas de negócio, é o seguinte:



A. Media e Conteúdos

A empresa chave nesta área de negócio é a Investec Media, S.G.P.S., S.A., detentora de títulos de renome na área de publicações periódicas de revistas e de jornais. 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”, “Sábado”, “Rotas e Destinos”, “PC Guia” e “Automotor”.

Actualmente, o organigrama do Grupo Investec Media pode ser resumido como segue:



Em termos de estrutura do Grupo Investec Media, 2004 foi marcado pela constituição de uma nova empresa, a Grafedisport – Impressão e Artes Gráficas, SA., parceria com a Lisgráfica, SA e que se dedica, essencialmente, à impressão dos jornais editados pelo grupo.

Durante 2004, foram adquiridos 49% da Metro News Publicações, Lda, detentora do jornal gratuito Destak, o primeiro jornal distribuído em Transportes Públicos, em Portugal. No âmbito do referido protocolo, a Investec Media passa a ter uma opção de compra para a maioria do capital da referida sociedade durante o prazo de 3 anos. A entrada da Investec Media na Metro News vai permitir a passagem a diário do Destak e o aumento da tiragem do jornal no sentido do reforço da sua actual cobertura.

Ao nível das publicações cumpre realçar os seguintes factos mais relevantes:

- Lançamento da revista “Sábado” em Maio de 2004, uma *newsmagazine* semanal, cujo desempenho em termos de vendas tem superado as expectativas. Este produto reveste-se de grande importância para o Grupo e tem demonstrado um grande potencial, justificando plenamente o esforço de investimento que o seu lançamento implicou
- Lançamento da revista “Dez”, também no primeiro semestre de 2004. Trata-se de uma revista desportiva que acompanha o jornal “Record” nas suas edições de Sábado.

O ano de 2004, para a Investec Media veio confirmar o acerto de políticas e estratégias seguidas, como é possível demonstrar pela evolução do volume de negócios quer ao nível de receitas de circulação, quer ao nível de receitas de publicidade, conforme evidenciado no quadro abaixo:

(valores em milhares de euros)	Dez-04	Dez-03	Δ %
Receitas operacionais consolidadas	134.498	100.633	33,7%
Circulação	52.513	45.901	14,4%
Publicidade	51.717	44.995	14,9%
Produtos em marketing alternativo	30.268	9.737	210,9%
Jornais	92.932	68.778	35,1%
Revistas	41.566	31.855	30,5%

Para o crescimento das receitas operacionais de 34% em muito contribuiu o forte crescimento verificado ao nível dos produtos de marketing alternativo, tendo sido assumido como um segmento de venda autónomo, assumindo-o como área de negócio e dotando-o dos meios necessários ao seu desenvolvimento.

Ao nível dos contributos de EBITDA verificou-se um crescimento de 36%, situando-se em 20,1 milhões de euros, fortemente influenciado pelo crescimento da área de jornais que apresentou uma variação de, aproximadamente, 56%.

De igual forma, ao nível do mercado publicitário, verificou-se um aumento da quota de mercado do Grupo Investec Media que ganhou ao seu principal concorrente um ponto percentual em termos de quota de mercado:

	Investimento publicitário em 2004	Share	Investimento publicitário em 2003	Share
Lusomundo Media	134.798.609	20,0%	118.936.634	21,0%
Investec	124.942.472	19,0%	104.743.966	18,0%
Impresa	118.215.586	18,0%	104.514.889	18,0%
Impala	53.163.917	8,0%	41.833.949	7,0%

Fonte: Medimonitor

Valores a preço de tabela em Euros

Face à realidade do sector manteve-se como primeiro objectivo a melhoria continuada de todos os produtos do Portfólio e, como segundo objectivo, o preenchimento de todos os segmentos do mercado de imprensa escrita de grande circulação.

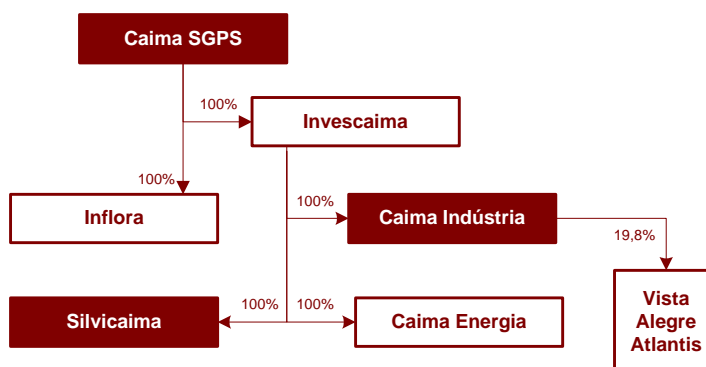
A estratégia adoptada traduziu-se num crescimento das vendas consolidadas em banca, isto é, mais 8,1 % que o período homólogo, a que corresponde um “share” de 27% e a liderança do sector ao nível da circulação paga:

Grupo Editorial	Circulação paga 2004	Share	Circulação paga 2003	Share
Investec Media	66.463.460	27%	61.839.313	25%
Lusomundo Media	64.241.174	26%	63.697.605	26%
Impresa	33.079.892	13%	25.859.745	11%
Impala	25.371.232	10%	34.455.795	14%

Fonte: APCT. Exemplares nos primeiros 3 Trimestres

B. Pasta de Papel

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



O mercado de pasta para papel continuou a sofrer, em 2004, o efeito conjugado da modesta evolução da economia europeia e da apreciação do euro face ao dólar americano.

Os preços das pastas branqueadas de eucalipto (BEKP), quando expressos em euros, sofreram um decréscimo médio de 7% face ao valor de 2003.

Manteve-se o quadro legal em que se movem os produtores de energia eléctrica permitindo aos cogeneradores, que utilizam recursos renováveis endógenos, e apresentam rendimentos de transformação elevados, a valorização integral da energia eléctrica produzida.

Apesar deste ambiente depressivo, a Caima apresentou uma evolução dos resultados consolidados positiva tendo os resultados líquidos atingido 10,3 milhões de euros, 6,3 % superiores aos do ano anterior.

A Empresa prosseguiu, em 2004, a sua actividade comercial em linha com a estratégia iniciada nos últimos anos, que se caracteriza fundamentalmente pela presença em nichos de mercado, orientados para a valorização das características intrínsecas da pasta Caima, que resultam da combinação da matéria prima utilizada, a madeira de eucalipto globulus, com o processo produtivo “ao sulfito”. Estas características específicas conferem à fibra propriedades especiais, tornando-as particularmente adequadas a certas aplicações papeleiras, nomeadamente em segmentos elevados de papeis do tipo “tissue” bem como em papeis de impressão e escrita, com especial incidência em papeis com marcas de água e papeis de cor. A pasta Caima, com branqueamento TCF (totally chlorine free) é especialmente solicitada em mercados do norte da Europa, sobretudo em países de língua e cultura germânica

O esforço de vendas resultou num volume de 106.139 toneladas de pasta, 2,7% superior ao alcançado em 2003, consolidando-se assim acima das 100.000 toneladas, pelo terceiro ano consecutivo. O volume de negócios associado à venda de pasta teve um decréscimo de 4,4 %, face a 2003, como consequência da descida dos preços de mercado.

O mercado Português totalizou cerca de 14,5% do volume de vendas de pasta, tendo os restantes 84,1% sido colocados em mercados de primeira linha nomeadamente a Espanha, Alemanha, França, Suécia, Reino-Unido e Suíça. Os mercados extra-Europa representaram um volume residual na ordem dos 1,4% do volume total de vendas.

Durante 2004, foi feita ainda uma remodelação total do sistema de informação comercial da empresa, resultando daí ganhos significativos de eficiência e um melhor serviço aos clientes e agentes para o que contribuiu também a concentração em Constância, das actividades comercial e logística.

Ao nível do sector produtivo, o Grupo produziu 107.764 toneladas de pasta, volume que se situou cerca de 2,6 % acima da produção do exercício anterior, fruto da exploração otimizada da capacidade produtiva da fábrica para o que contribuíram as melhorias ao nível do controlo de processo produtivo permitindo também um maior controlo da estrutura de custos por unidade de produto.

Os investimentos realizados totalizaram 5.396 milhares de euros, sendo de realçar os investimentos feitos no aumento de capacidade da caldeira de recuperação, monitorização e controlo dos efluentes fabris e aumento da capacidade da evaporação.

Estes investimentos tiveram impacto positivo nos domínios ambiental, energético e também produtivo. Iniciaram-se ainda um conjunto de investimentos no domínio da redução das emissões atmosféricas. Estes últimos investimentos serão concluídos na paragem anual de 2005, que decorrerá em Setembro.

Ao nível ambiental, cumpre realçar que as actividades decorrentes da manutenção dos Sistemas de Gestão da Qualidade pela Norma NP EN ISO 9001 : 2000 da Caima – Indústria de Celulose e da Silvicaíma decorreram conforme previsto.

Em finais de 2004 foi feita a Auditoria de Concessão ao laboratório da empresa para a sua acreditação pelo referencial NP EN ISO / IEC 17 025.

No domínio da certificação ambiental a Caima Indústria e a Caima Energia, que obtiveram em Maio de 2003 a certificação pela norma NP EN ISO 14 001:1999, cumpriram os planos de acção previstos.

Durante 2004, a Empresa cumpriu escrupulosamente a legislação ambiental, nomeadamente no que se refere aos parâmetros da emissões líquidas e gasosas, bem como na gestão e valorização de resíduos sólidos, e prosseguiu o trabalho de estudo, projecto e investimento no sentido de garantir o cumprimento do estipulado na directiva comunitária sobre controlo integrado de poluição (IPPC), transcrita para a legislação nacional pelo Decreto-lei 194 / 2000 de 21 de Agosto.

A actividade florestal em 2004 foi marcada pela recuperação das áreas ardidas no Verão de 2003. Foram efectuadas plantações em 313 hectares dos quais 266 hectares em áreas ardidas. O aproveitamento de madeira proveniente de matas percorridas pelos fogos atingiu 103.000 m3 sendo na sua grande maioria madeira mista. Esta madeira é descascada na parte inferior e cortada com casca na parte superior permitindo assim minimizar qualquer risco de contaminação do processo produtivo. Esta solução permitiu o maior aproveitamento de casca para biomassa.

Apesar da existência de grandes quantidades de madeira proveniente de matas percorridas pelo fogo foi possível consumir 67% de madeira com casca e 24% de madeira mista, contribuindo assim para um aumento do volume de biomassa disponível para a produção de energia. O consumo de madeira sem casca manteve-se ao mesmo nível do do ano anterior, ou seja, 9%.

Na vertente tecnológica teve início, em finais de 2003, a cooperação com os Departamentos de Química e de Ordenamento e Ambiente da Universidade de Aveiro, no âmbito de projectos de Investigação e Desenvolvimento nas áreas da digestão anaeróbia de condensados da evaporação, e na engenharia de processo associada às áreas do cozimento ao bissulfito de magnésio e à optimização de sequências de branqueamento TCF. Estes projectos estão inseridos no conjunto de projectos acordados com a Agência Portuguesa para o Investimento.

A nível internacional, saliente-se a colaboração mantida com o IDEA – Instituto para o Desenvolvimento do Eucalipto e suas Aplicações, organismo que visa a promoção da utilização do eucalipto na pasta e papel.

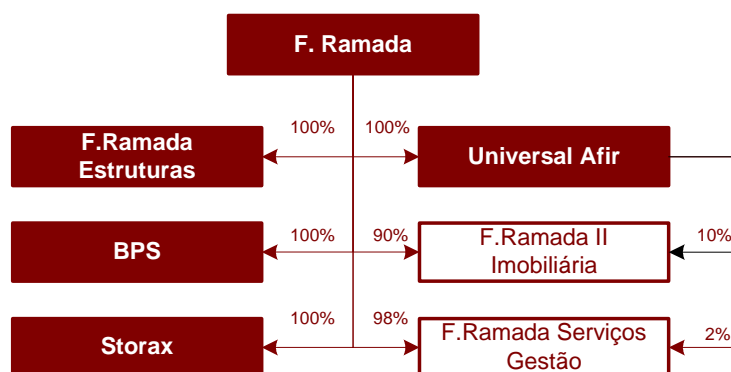


RELATÓRIO DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO

Por último e com o objectivo de consolidar a sua posição no sector e incrementar a sua capacidade produtiva, foi celebrado um contrato com a API – Agência Portuguesa para o Investimento no âmbito do Programa PRIME. O valor total acordado é de cerca de 12 milhões de euros, e inclui os principais investimentos no domínio ambiental, o aumento de produção da fábrica de Constância, projectos de investigação e desenvolvimento e formação.

C. Aços e Sistemas de Armazenagem

Desde o final de 2001 que a Cofina detém a totalidade dos direitos de voto do Grupo F. Ramada através do qual intervém no mercado dos Aços e Sistemas de Armazenagem.



Para além destas duas principais áreas de negócio, a F. Ramada tem ainda interesses no mercado de aços especiais para moldes, serras e ferramentas.

Durante 2004, o Grupo F. Ramada desenvolveu novos projectos tendentes à melhoria da qualidade e produtividade das operações tendo dessa forma conseguido melhorar o serviço aos clientes.

Durante o exercício foram ainda autonomizadas as actividades imobiliária e serviços de gestão em duas empresas distintas: a F Ramada II Imobiliária, SA e a F Ramada Serviços de Gestão, Lda, respectivamente, com o objectivo de aumentar a transparência das empresas e a optimização da gestão das diversas componentes de negócio.

O Grupo Ramada é actualmente composto por 7 empresas, duas das quais sediadas no Reino Unido e França (a Storax Racking Systems e a BPS Equipements), cujo objectivo operacional é consolidar a rede de distribuição a nível europeu. Tendo em vista este mesmo objectivo, mantêm-se activas parcerias com entidades espanholas, racionalizando assim a rede de distribuição ibérica de sistemas de armazenagem.

O volume de negócios de Sistemas de Armazenagem cresceu 12,4% relativamente ao ano anterior tendo o mercado externo representado 82% do volume de negócios consolidado e contribuído na totalidade para este crescimento.

Os resultados foram sustentados pela estratégia de internacionalização e reforço da rede de distribuição a nível mundial através das empresas participadas Storax Racking Systems e B.P.S. Equipements.

No que respeita à área de negócio de Aços, importa realçar o facto de o ano de 2004 ter sido um ano de grande perturbação mundial do sector siderúrgico, motivada pelo aumento da procura da China. Esta nova procura veio afectar imprevisivelmente preços e disponibilidade de stocks em todos os produtores europeus de Aço.

O volume de negócios de Aços cresceu 24,1% relativamente ao ano anterior sendo esse crescimento sustentado pelo mercado interno cujo peso no volume de negócios consolidado ascendeu a 98%. O cash flow operacional desta área de negócio cresceu cerca de 11% face ao exercício anterior.

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)

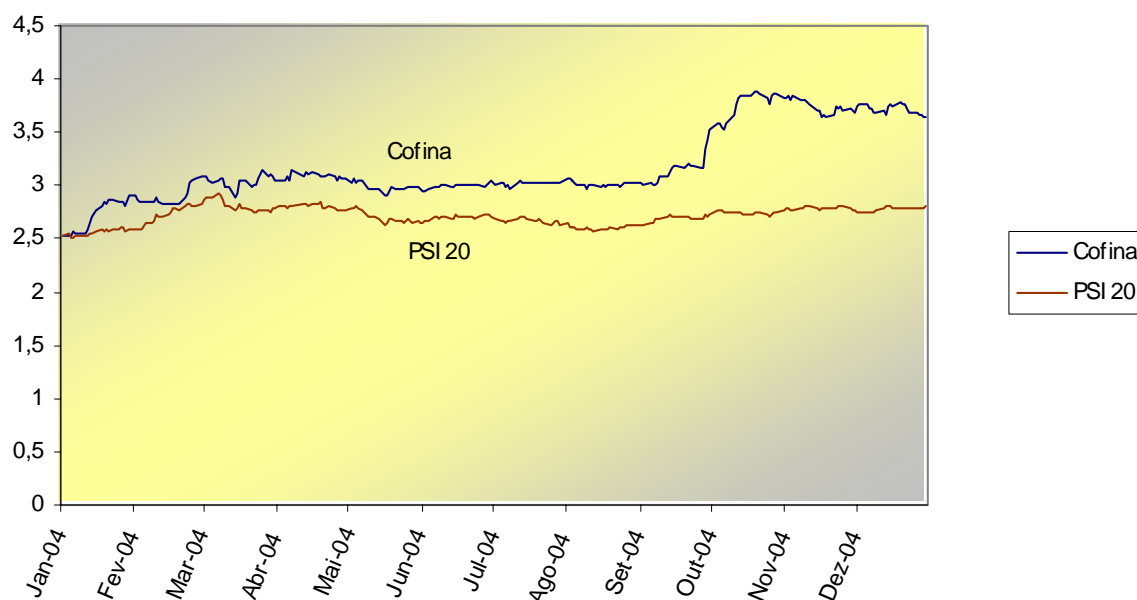
O ano de 2004 confirmou os sinais de retoma que começaram a verificar-se em 2003, sendo que o principal índice bolsista registou uma valorização de 12,64%. O PSI 20 fechou o ano nos 7.600,16 pontos. A valorização registada veio confirmar a ideia que o mercado de capitais pode ser uma forma atractiva de investimento.

As acções da Cofina, S.G.P.S., S.A., desde o primeiro dia do ano, denotaram uma performance superior à do Índice PSI 20. Este comportamento da cotação na bolsa é o reflexo da confiança depositada pelos investidores, bem como dos bons resultados sistematicamente alcançados pelo Grupo.

A cotação das acções da Cofina cresceu cerca de 43,9% durante 2004, claramente acima da generalidade do mercado, encerrando este período com um valor por acção de 3,64 euros, correspondendo a uma capitalização bolsista de mais de 186 milhões de euros.

Durante o ano de 2004 foram transaccionadas cerca de 16,2 milhões de acções da Cofina, representativas de aproximadamente 32% do total de títulos da Empresa, facto este que denota a sua excelente performance no mercado de capitais.

As acções da Cofina atingiram durante este período um valor máximo de 3,89 euros por acção nos dias 20 e 21 de Outubro de 2004, dias seguintes ao anúncio da cisão simples da Cofina, S.G.P.S., S.A., no âmbito do processo de reorganização projectada para separação das participações detidas nas duas áreas de negócio: indústria e *media* e comunicações. O valor mínimo das acções cifrou-se nos 2,52 euros.



As ações da Celulose do Caima, SGPS, S.A. continuaram em 2004 a verificar uma liquidez reduzida, em resultado da elevada participação detida pela Cofina. Ainda assim verificou-se um aumento da liquidez com a transação de 420 mil ações durante o exercício, representativas de 2% do total de ações da Empresa. Os títulos da Celulose do Caima valorizaram-se cerca de 6,8% durante o exercício de 2004, recuperando assim da quebra verificada no primeiro semestre de 2004, terminando o ano cotadas em 6,4 euros, correspondendo este valor a uma capitalização bolsista de aproximadamente 138 milhões de euros.

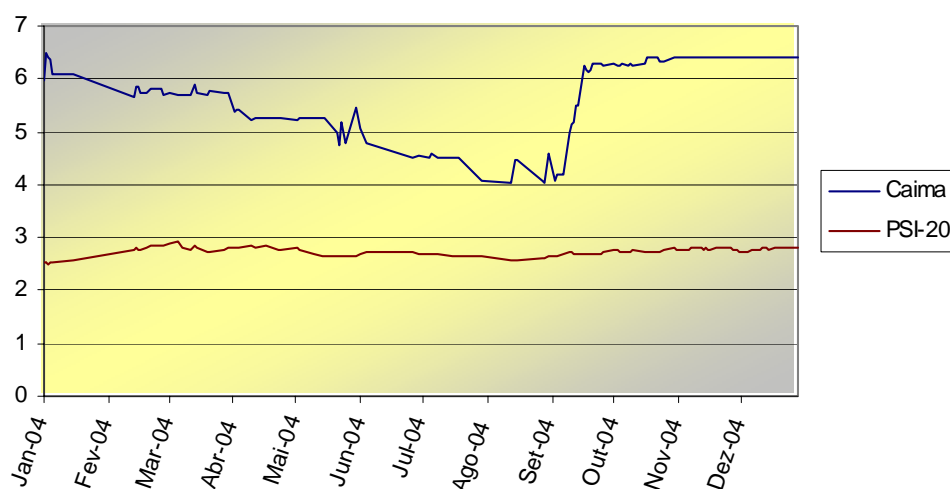
Durante o primeiro semestre de 2004, a Cofina adquiriu, em mercado fora de bolsa, uma participação adicional de 2.295.990 ações da Celulose do Caima, S.G.P.S., representativas de 11,78% dos seus direitos de voto.

Em Setembro de 2004, a Cofina, S.G.P.S., S.A. readquiriu, ao Banco Investimento Global, S.A., em mercado fora de bolsa, um lote de 2.200.000 ações representativas de 10,17% do capital social de Celulose do Caima, S.G.P.S., a que correspondem 11,30% dos direitos de voto. Estas ações, conforme referido em relatórios anteriores, foram alienadas em Janeiro de 2003 ao Banco de Investimento Global através de contrato de compra e venda o qual configurava a possibilidade de resolução do mesmo em função de determinadas cláusulas, pela que a respectiva participação se encontrava na alínea e) do nº1 do artigo 20º do Código dos Valores Mobiliários (imputação dos direitos de voto) razão pela qual a Cofina mantinha registada nas suas demonstrações financeiras a totalidade do investimento naquela filial.

Ainda durante 2004, a Celulose do Caima, SGPS, S.A. perdeu a qualidade de sociedade aberta na sequência da decisão favorável da Assembleia Geral de Accionistas de 19 de Outubro de 2004 e da aprovação da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários de 28 de Outubro de 2004.

Em conformidade com a legislação em vigor a Cofina, SGPS, S.A. obrigou-se a adquirir as ações pertencentes aos accionistas que não votaram favoravelmente a deliberação da perda de qualidade de sociedade aberta no prazo de três meses a contar da data de publicação da decisão da CMVM ocorrida em 28 de Outubro de 2004, as quais, naquela data, ascendiam a 538.724 ações (considerando que a Caima é titular de 2.163.585 ações próprias), oferecendo por contrapartida 6,4 Euros por ação.

Evolução da cotação das ações na Caima



ANÁLISE FINANCEIRA

Dado o papel que revestem para uma melhor compreensão da actividade da sociedade, apresentamos, seguidamente, a evolução de alguns indicadores financeiros consolidados da Cofina e das suas filiais principais, reportados a 31 de Dezembro de 2004 e de 2003.

Cofina, SGPS, S.A.

Balço	Dez-04	Dez-03	Δ %
Activo Líquido	358.674	371.923	-3,6%
Capitais Próprios	88.114	77.697	13,4%
Interesses minoritários	1.189	12.190	-90,2%
Dívida Remunerada Bruta	161.197	183.073	-11,9%
Disponibilidades	31.151	35.973	-13,4%
Dívida Remunerada Líquida	130.046	147.100	-11,6%
Demonstração dos resultados			
Proveitos operacionais	274.162	224.347	22,2%
Resultados Operacionais (EBIT)	25.326	17.660	43,4%
Resultado líquido antes dos interesses minoritários	12.955	11.287	14,8%
Interesses minoritários	462	1.456	-68,3%
Resultado Líquido	12.492	9.831	27,1%
EBITDA (a)	46.949	37.974	23,6%
Indicadores			
RL/Prov. Operacionais	4,6%	4,4%	
Dívida/EBITDA	2,8	3,9	
Capitais próprios / Activo	24,6%	20,9%	
Return on equity	14,2%	12,7%	

(a) EBITDA = Resultados Operacionais + Amortizações + Provisões
(valores em milhares de euros)

O volume de proveitos operacionais do Grupo apresentou um crescimento de 22,2% o que se reflectiu num crescimento do EBITDA de 23,6% face ao exercício de 2003, situando-se em 46,9 milhões de euros, resultado dos esforços comerciais efectuados no exercícios anteriores e das orientações estratégicas seguidas pelas principais filiais que se vieram a repercutir numa melhoria geral nos indicadores de performance do Grupo.

De salientar também o forte crescimento dos resultados operacionais de 43,4% que se traduziram num crescimento do resultado líquido de 27,1% situando-se em 12,5 milhões de euros.

Ao nível do balanço cumpre realçar o esforço efectuado de racionalização o que permitiu um “emagrecimento” do mesmo com uma redução significativa da dívida remunerada líquida de 11,6% para 130 milhões de euros, o que conjugado com a melhoria verificada ao nível de capitais próprios se traduz numa melhoria dos rácios de autonomia financeira e de rentabilidade dos capitais próprios em 3,7 p.p e 1,5 p.p respectivamente.

Ao nível do nível de cobertura Dívida/EBITDA cumpre salientar a melhoria deste indicador com uma redução de 3,9 em 2003 para 2,8 em 2004.

Investec Media, SGPS, S.A.

Balanço	Dez-04	Dez-03	Δ %
Activo Líquido	146.744	178.223	-17,7%
Capitais Próprios	68.919	109.236	-36,9%
Dívida Remunerada Bruta	25.557	14.035	82,1%
Disponibilidades	14.000	8.316	68,3%
Dívida Remunerada Líquida	11.557	5.719	102,1%
Demonstração dos resultados			
Proveitos operacionais	134.498	100.632	33,7%
Resultados Operacionais (EBIT)	11.571	6.991	65,5%
Resultado líquido antes dos interesses minoritários	6.261	3.299	89,8%
Interesses minoritários	9	45	-79,3%
Resultado Líquido	6.252	3.254	92,1%
EBITDA (a)	20.103	14.772	36,1%
Indicadores			
RL/Prov. Operacionais	4,6%	3,2%	
Dívida/EBITDA	0,3	0,4	
Capitais próprios / Activo	47,0%	61,3%	
Return on equity	9,1%	3,0%	

(a) EBITDA = Resultados Operacionais + Amortizações + Provisões

(valores em milhares de euros)

O segmento dos media e conteúdos verificou um aumento de 34% do volume de proveitos operacionais situando-se em 134,5 milhões de euros em 2004.

	Dez-04	Dez-03	Δ %
Total de receitas	134.498	100.633	33,7%
Circulação	52.513	45.901	14,4%
Jornais	39.292	33.767	16,4%
Revistas	13.221	12.134	9,0%
Publicidade	51.717	44.995	14,9%
Jornais	37.462	31.759	18,0%
Revistas	14.255	13.236	7,7%
Marketing Alternativo	30.268	9.737	210,9%
Jornais	16.177	3.252	397,4%
Revistas	14.091	6.485	117,3%

(valores em milhares de euros)

As vendas consolidadas de publicações foram de 52,5 milhões de euros, apresentando um crescimento de 14,4%. Ambos os segmentos, jornais e revistas registaram crescimentos, sendo porém de destacar o dos jornais, que apresentou 16,4%. A parcela das vendas de circulação representa 39% do volume das receitas globais.

O Correio da Manhã registou em 2004 uma circulação média de 115.943 exemplares, cerca de 5% acima do ano anterior, sendo que com referência a Setembro de 2004 (última informação disponível da APCT) o Correio da Manhã detinha a liderança do segmento dos jornais generalistas.

O Record apresentou um crescimento de 11% atingiu 91.544 exemplares de circulação média anual, sendo um jornal de referência no seu segmento.

O Jornal de Negócios, no seu primeiro ano completo de actividade como diário, e num segmento muito difícil, teve um crescimento de 30% na circulação média paga, atingindo 8.627 exemplares média por edição.

No segmento de Revistas o maior destaque vai para o lançamento da revista semanal Sábado, enquadrada no segmento das revistas de grande informação, no qual o Grupo Investec Media não tinha ainda presença. A Sábado foi lançada em Maio de 2004, com um apreciável esforço de investimento, e representa uma forte aposta do Grupo. A evolução do produto, em circulação e em receitas de publicidade pode ser considerada como muito positiva, reforçando as expectativas no projecto.

As vendas de circulação no segmento de revistas foram de 13,2 milhões de euros, crescendo cerca de 9% fortemente influenciado pelo contributo de vendas da revista Sábado.

As receitas de publicidade do Grupo atingiram 51,7 milhões de euros, registando um crescimento de 15%. Também nesta área é de destacar o bom desempenho do segmento dos jornais, tirando partido da recuperação do mercado da imprensa diária.

Acompanhando a recuperação que o mercado publicitário apresentou, as receitas de publicidade no segmento de jornais atingiram 37,5 milhões de euros, o que representa um crescimento de 18% neste segmento face ao exercício anterior.

Já no sector das revistas, as receitas de publicidade foram de 14,3 milhões de euros o que representa um incremento de, aproximadamente, 8%. Saliente-se que o crescimento do mercado publicitário na imprensa não diária (8%) foi bastante modesto relativamente à generalidade dos outros meios, com um crescimento de 18% no segmento de jornais.

Ao nível dos produtos de marketing alternativo o ano de 2004 verificou um grande dinamismo que permitiu triplicar o volume de receitas, relativamente ao ano de 2003, atingindo 30,3 milhões de euros. De realçar o enorme sucesso da venda da Grande Enciclopédia Universal e da História de Portugal, associadas ao Correio da Manhã.

As vendas de produtos desta natureza no segmento de revistas atingiu um valor de 14,1 milhões de euros mais do que duplicando face a 2003, cumprindo realçar os lançamentos do Serviço de porcelana Vista Alegre, vendido com a revista Flash!, e os DVD's e Vídeos com as revistas Flash! e TV Guia.

	Dez-04	Dez-03	Varição
EBITDA Consolidado	20.103	14.772	36,1%
margem EBITDA Media	15,0%	14,7%	
EBITDA Jornais	18.743	12.044	55,6%
margem EBITDA Jornais	20,2%	17,5%	
EBITDA Revistas	1.409	2.762	-49,0%
margem EBITDA Revistas	3,4%	8,7%	
EBIT Consolidado	11.571	6.991	65,5%
margem EBIT	8,6%	6,9%	
Resultado líquido consolidado	6.252	3.254	92,1%

O EBITDA registou um crescimento de 36%, atingindo 20,1 milhões de Euros.

O lançamento da revista Sábado teve em 2004 um impacto no EBITDA de -3,05 milhões de Euros. Atendendo à importância do produto para o Grupo, o investimento efectuado é superior à média do investimento efectuado nos últimos anos com lançamento de novos produtos.

O investimento vai manter-se ainda em 2005 até que se atinjam as metas projectadas para o produto.



RELATÓRIO DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO

Os resultados operacionais apresentaram um crescimento de 65,5% face ao exercício anterior, tendo-se situado o resultado líquido em 6,2 milhões de euros, 92,1% acima do exercício anterior.

A diminuição do nível dos capitais próprios do Grupo resulta essencialmente do reembolso das prestações suplementares junto do accionista directo da Investec Media, SGPS, S.A. no montante de aproximadamente, 84 milhões de euros, conjugado com o aumento de capital realizado naquela filial no montante de 37,3 milhões de euros.

Celulose do Caima, SGPS, S.A.

Balanço	Dez-04	Dez-03	Δ %
Activo Líquido	126.433	117.932	7,2%
Capitais Próprios	92.910	82.615	12,5%
Dívida Remunerada Bruta	13.892	16.221	-14,4%
Disponibilidades	3.383	15.598	-78,3%
Dívida Remunerada Líquida	10.509	622	1588,5%
Demonstração dos resultados			
Proveitos operacionais	51.760	48.876	5,9%
Resultados Operacionais (EBIT)	7.176	8.577	-16,3%
Resultado líquido antes dos interesses minoritários	10.294	9.685	6,3%
Resultado Líquido	10.294	9.685	6,3%
EBITDA (a)	12.744	13.838	-7,9%
Indicadores			
RL/Prov. Operacionais	19,9%	19,8%	
Dívida/EBITDA	0,4	0,0	
Capitais próprios / Activo	73,5%	70,1%	
Return on equity	11,1%	11,7%	

(a) EBITDA = Resultados Operacionais + Amortizações + Provisões

(valores em milhares de euros)

No ano de 2004 e enquadrado numa conjuntura desfavorável do mercado da pasta, negativamente influenciado pela valorização do Euro, a Caima registou um resultado líquido de 10,3 milhões de euros, 6,3% superior ao do exercício anterior.

O volume de proveitos operacionais foi de 51,7 milhões de euros, registando um aumento de 5,9% face a 2003.

O EBITDA ascendeu a 12,7 milhões de euros apresentando uma redução de 7,9% face a 2003.

As condições desfavoráveis do mercado da pasta tiveram naturalmente um importante impacto nos resultados operacionais do exercício que sofreram um decréscimo de 16,3%, contudo, é de realçar que houve melhorias em alguns indicadores, que permitiram, ainda que parcialmente, compensar os efeitos negativos do preço de venda, e permitiu que o resultado líquido apresentasse um crescimento de 6,3% face a 2003 situando-se em 10,3 milhões de euros. Neste contexto destaca-se:

- Aumento da produção e venda de energia
- Efeito dos contratos de venda de pasta a médio prazo

É de referir também, que no âmbito da reestruturação do Grupo Cofina, a Caima adquiriu a participação financeira que aquela detinha na VAA – Vista Alegre Atlantis.

F. Ramada, S.A.

Balanço	Dez-04	Dez-03	Δ %
Activo Líquido	68.272	68.113	0,2%
Capitais Próprios	26.933	24.795	8,6%
Dívida Remunerada Bruta	17.099	21.727	-21,3%
Disponibilidades	6.243	8.428	-25,9%
Dívida Remunerada Líquida	10.856	13.299	-18,4%
Demonstração dos resultados			
Proveitos operacionais	87.904	74.838	17,5%
Resultados Operacionais (EBIT)	9.175	6.187	48,3%
Resultado Líquido antes dos interesses minoritários	5.287	3.321	59,2%
Resultado Líquido	5.287	3.321	59,2%
EBITDA (a)	14.183	10.463	35,6%
Indicadores			
RL/Prov. Operacionais	6,0%	4,4%	
Dívida/EBITDA	0,8	1,3	
Capitais próprios / Activo	39,4%	36,4%	
Return on equity	19,6%	13,4%	

(a) EBITDA = Resultados Operacionais + Amortizações + Provisões
(valores em milhares de euros)

O aumento dos proveitos operacionais de 17,5% para 87,9 milhões de euros, é explicado pelo aumento do preço do aço nos mercados internacionais, bem como pelo aumento das vendas e prestações de serviços dos sistemas de armazenagem traduzindo o esforço de consolidação comercial no mercado ibérico e internacional.

Ao nível do EBITDA e resultados operacionais o crescimento é contudo mais expressivo situando-se em 35,6% e 48,3% respectivamente.

De salientar a melhoria do rácio de dívida líquida sobre EBITDA para 0,8 face a 1,3, no exercício anterior.

PROPOSTA DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO PARA A APLICAÇÃO DO RESULTADO LÍQUIDO INDIVIDUAL DO EXERCÍCIO

A Cofina, SGPS, S.A. na qualidade de holding do Grupo, registou nas suas contas individuais um resultado líquido de 2.829.945 Euros, para o qual, nos termos legais e estatutários, o Conselho de Administração propôs à Assembleia Geral a seguinte aplicação:

Reserva Legal	141.500,10
Reservas Livres	124.299,00
Distribuição de dividendos	<u>2.564.145,90</u>
	<u>2.829.945,00</u>

Esta aplicação corresponde a uma distribuição de dividendos de 0,05 cêntimos por acção.

TRANSIÇÃO PARA OS IFRS

Durante 2004, o Grupo procedeu já a uma análise dos principais impactos da conversão das suas demonstrações financeiras para as Normas Internacionais de Relato Financeiro ("International Financial Reporting Standards" – "IFRS", anteriormente denominadas Normas Internacionais de Contabilidade). Neste momento, o diagnóstico preliminar das alterações de políticas contabilísticas necessárias para a adopção dos IFRS encontra-se concluído (incluindo IAS, IFRS e interpretações em vigor em 31 de Dezembro de 2005) e os principais impactos quantificados, encontrando-se os resultados em processo de análise e debate interno.

O Grupo estima que esse processo venha estar concluído durante o primeiro semestre de 2005 estando a efectuar esforços no sentido de apresentar aquela informação antes da apresentação da informação semestral de 2005 por forma a estar em condições de divulgar a informação relativa ao primeiro semestre de acordo com os princípios de reconhecimento e mensuração dos IFRS.

EVENTOS SUBSEQUENTES

Ao nível da área de indústria, a Cofina S.G.P.S., S.A. apresentou, através da sua participada Invescaima, S.G.P.S., S.A., uma proposta no contexto do concurso público para alienação de acções representativas de 95% do capital social da sociedade Portucel Tejo – Empresa de Celulose do Tejo, S.A. no âmbito do processo de reprivatização da mesma.

CISÃO SIMPLES DA COFINA, S.G.P.S., S.A.

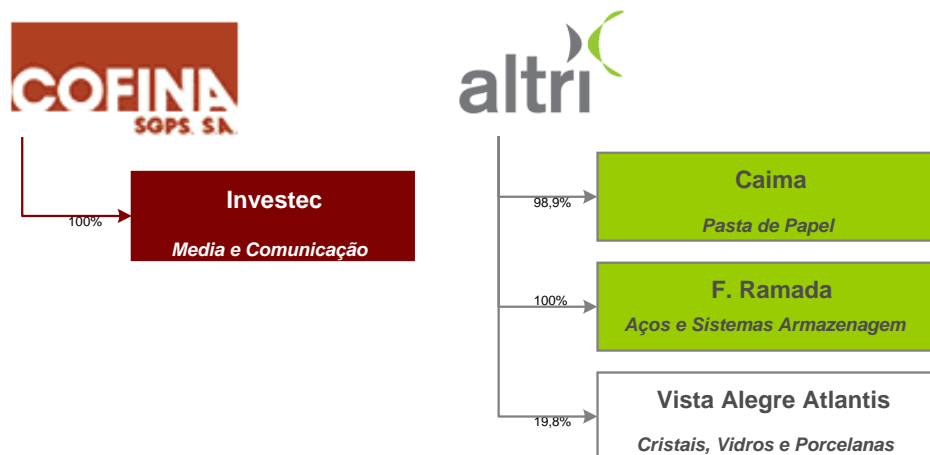
Através da operação de cisão-simples da Cofina, SGPS foi constituída a Altri, SGPS, S.A. por destaque da participação de 87,51% no capital social da Caima (correspondente a 97,23% dos respectivos direitos de voto)

Este processo de cisão operou-se no âmbito da reorganização operada no Grupo Cofina efectuada durante 2005 e que foi efectuada com alguns objectivos principais, entre os quais se destacam: i) necessidade de separação de negócios; ii) maior transparência e visibilidade, e iii) criação de valor para os accionistas.

Por um lado, a operação de separação dos negócios industrial e de media e conteúdos irá permitir uma clarificação e controlo mais rigoroso de cada tipo de negócio, e por outro lado vem dotar o Grupo Cofina da flexibilidade necessária à concretização de estratégias de desenvolvimento e crescimento, nomeadamente através de aquisições, fusões parcerias e associações estratégicas.

Por outro, é expectável que a cisão venha a possibilitar no futuro uma melhor percepção pelo mercado dos contributos das duas áreas de negócio para a criação de valor para os accionistas, dado que são mais claras as estratégias de actuação de ambas as entidades simplificando a estrutura de participações.

Em consequência do processo de cisão e de um conjunto de operações acessórias, a Altri passou, desde a sua constituição (14 de Fevereiro de 2005), a agregar as participações detidas pelo Grupo Cofina no sector industrial, permanecendo na sociedade cindida as participações em empresas da área dos media e conteúdos conforme se ilustra em seguida:



Adicionalmente, a Altri foi admitida à cotação já em 1 de Março de 2005, tendo registado na primeira sessão de bolsa um crescimento de 36% após ter iniciado a cotação a 0,8 Euros por acção, e tendo fechado a sessão de dia 10 de Março a 1,23 Euros por acção.

Com referência a 1 de Março de 2005, o valor da dívida remunerada líquida, incluindo locação financeira, dívidas por aquisições de participações financeiras e subsídios reembolsáveis, da Altri, S.G.P.S., S.A. e da Cofina, S.G.P.S., S.A. ascendia a, aproximadamente, 80 milhões de Euros e 76 milhões de Euros, respectivamente.

As acções da Cofina, SGPS, S.A. fecharam a mesma sessão em 3,35 Euros por acção o que compara com 3,64 Euros em 31 de Dezembro de 2004.

PERSPECTIVAS PARA 2005

O Grupo encara 2005 com um optimismo moderado, esperando-se que se possam encontrar os factores de estabilidade e crescimento para que se verifique a retoma económica já há muito esperada.

Na perspectiva dos negócios em que o Grupo Cofina está presente, as expectativas para 2005 poderão ser resumidas como segue:

Área de indústria

A recente evolução da economia chinesa deverá ter um impacto positivo na procura de pastas papéis, nomeadamente de eucalipto, o que sustentará o equilíbrio do mercado em 2005, apesar das novas capacidades que entraram recentemente no mercado.

Um melhor desempenho da economia americana e a retoma, embora lenta, das economias europeias deverão inverter a tendência depressiva na procura de papéis, nomeadamente nos papéis finos de impressão e escrita, contribuindo assim para um aumento de consumo de pastas papéis e a recuperação dos preços. Esta envolvente externa, associada à evolução registada nos últimos anos da performance operacional das empresas do Grupo, levam-nos a ter uma visão moderadamente optimista sobre o futuro próximo para o sector da pasta de papel.

Área de *media* e conteúdos

É nossa convicção que o mercado publicitário continue na linha de tendência de recuperação, potenciando o crescimento de resultados em 2005.

O Grupo Investec Media manterá a sua estratégia de consolidação dos seus produtos, não descurando oportunidades de crescimento.

GOVERNO DA SOCIEDADE

No cumprimento das orientações constantes do Regulamento da CMVM n.º 07/2001, com as alterações introduzidas pelo Regulamento nº 11/2003, este ponto pretende ser o resumo dos aspectos fundamentais da gestão da Sociedade no que respeita ao Conselho de Administração, tendo em conta a necessidade de transparência relativamente a esta matéria e a necessidade de informação por parte dos investidores e dos destinatários da informação.

Este capítulo encontra-se organizado segundo as instruções definidas pelo Anexo ao regulamento supracitado, sendo entendimento do Conselho de Administração de que foram cumpridas, na sua maioria, as disposições constantes das Recomendações da CMVM sobre o Governo das Sociedade Cotadas.

I. Divulgação de Informação**1. Órgãos e definições de competências****Órgãos Sociais**

Os corpos sociais da Cofina, S.G.P.S., S.A. são:

- ❖ Assembleia Geral, composta por todos os accionistas com direito de voto, a quem compete deliberar sobre alterações estatutárias, proceder à apreciação geral da administração e fiscalização da Sociedade, deliberar sobre o relatório de gestão e contas do exercício, proceder à eleição dos corpos sociais de sua competência e, de uma forma geral, deliberar sobre todos os termos que lhe forem submetidos pelo Conselho de Administração.
- ❖ Conselho de Administração, composto actualmente por 5 membros, a quem compete praticar todos os actos de gestão na concretização de operações inerentes ao seu objecto social, tendo por fim o interesse da Sociedade, accionistas e trabalhadores.
- ❖ Fiscal Único, a quem compete a fiscalização da administração, a verificação da regularidade das contas da Sociedade, registos contabilísticos e documentos de suporte e verificar a observância da lei e do contrato da Sociedade.

RELATÓRIO DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO

Principais áreas de responsabilidade dos membros do Conselho de Administração

O Conselho de Administração funciona de forma colegial com as funções de gestão e coordenação das diferentes empresas do Grupo e é constituído actualmente por um presidente e quatro vogais, exercendo todos os membros funções executivas. O organigrama funcional do Grupo é como segue:



2. Comissões existentes na Sociedade

A Cofina, SGPS, S.A. tem definida uma Comissão de Remunerações, cujas competências incidem essencialmente sobre a definição das remunerações dos principais quadros das empresas dominadas. A sua composição é como segue:

Paulo Jorge dos Santos Fernandes
João Manuel Matos Borges de Oliveira
Pedro Macedo Pinto de Mendonça

Todos os membros da Comissão de Remunerações são também administradores da sociedade.

3. Descrição do sistema de controlo de riscos implementado na sociedade

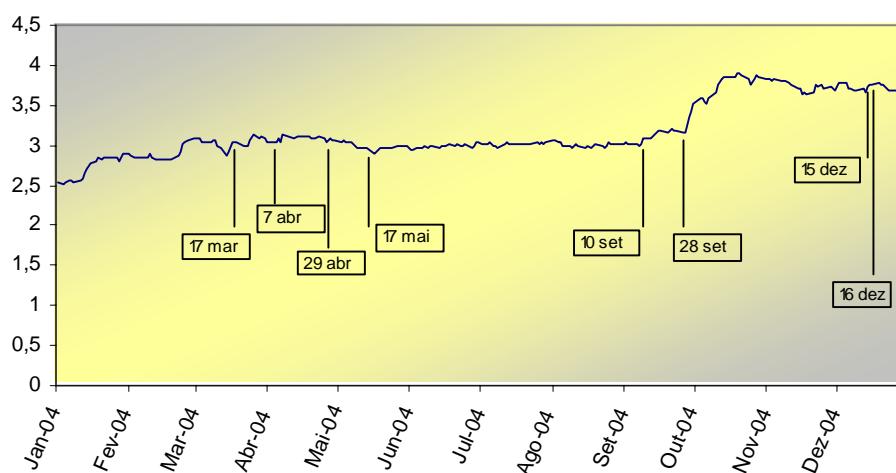
Tendo em conta que a Cofina, SGPS, S.A. desempenha unicamente funções de holding, o controlo dos riscos inerentes à actividade é efectuado directamente pelo Conselho de Administração, dada a estreita relação e tempo dedicado ao desempenho das suas funções.

Nas restantes empresas participadas, são definidos sistemas de controlo específicos a cada uma das actividades cujo órgão máximo é o Conselho de Administração de cada uma das empresas.

4. Evolução da cotação das acções da Cofina na Euronext Lisboa

Em complemento à análise efectuada anteriormente sobre a evolução da cotação dos títulos da Cofina, apresenta-se em seguida uma análise detalhada das variações mais significativas, bem como dos factos relevantes ocorridos ao longo do exercício.

Evolução da cotação das acções da Cofina



- 17 de Março de 2004 – divulgação dos resultados do exercício de 2003, no montante de 9,8 milhões de euros, e volume de negócios de 218,3 milhões de euros. Nesta data as acções tinham uma cotação de 3,04 euros.
- 7 de Abril de 2004 – informação relativa ao pagamento de dividendos relativos ao exercício de 2003, no montante de 0,04 euros por acção, com início em 29 de Abril de 2004
- 29 de Abril de 2004 – anúncio dos resultados relativos ao primeiro trimestre de 2004, com um crescimento de 30% face a igual período do ano anterior. A cotação de fecho das acções nesta data ascendia a 3,07 euros por acção.
- 17 de Maio de 2004 – anúncio da alienação por parte da Cofina, S.G.P.S., S.A. da alienação dos 50% que a sua participada Presselivre, S.A. detinha na Mediger – Sociedade Jornalística e Editorial, Lda à Impresa, S.G.P.S, S.A..
- 10 de Setembro de 2004 – anúncio dos resultados relativos ao primeiro semestre de 2004, representando um aumento de 45,3% face a período homólogo de 2003.
- 28 de Setembro de 2004 – nesta data é anunciado que o Grupo Cofina está a analisar a oportunidade de reorganização empresarial através da separação das participações detidas nas duas grandes áreas em que desenvolve a sua actividade – indústria e *media* e conteúdos. A cotação de fecho nesta data ascendeu aos 3,16 euros por acção.
- 15 de Dezembro de 2004 – anúncio da separação das operações do grupo em duas grandes áreas de negócio (*media* e indústria), ficando a Cofina, S.G.P.S., S.A.

a deter todos os activos de media e sendo criada a Altri que passará a agregar todas as participações da área industrial do Grupo.

- 16 de Dezembro de 2004 – foi estabelecido acordo através da participada Cofina.com, S.G.P.S., S.A. em participar numa operação de aumento do capital social da Pararede, S.G.P.S., S.A..

5. Política de dividendos

A evolução dos dividendos ilíquidos distribuídos, os quais têm como objectivo proporcionar uma adequada remuneração aos accionistas do capital investido, sem nunca perder de vista as necessidades de expansão/investimento do Grupo, foi, nos últimos exercícios, como segue:

Ano	Dividendos distribuídos	Dividendos por acção (a)
1998	498.798	0,100
1999	997.596	0,200
2000	1.246.997	0,025
2001	1.500.000	0,030
2002	1.750.000	0,035
2003	2.051.317	0,040
2004 (b)	2.564.146	0,050

(a) - Note-se que, aquando da distribuição dos dividendos dos exercícios de 1998 e 1999, encontravam-se emitidas 5.000.000 de acções, tendo durante o exercício de 2000 este número sido aumentado para 50.000.000 de acções. Em 2003, o número de acções passou para 51.282.918 acções.

(b) - De acordo com a proposta do Conselho de Administração para a aplicação do resultado de 2004.

Adicionalmente, o Conselho de Administração propôs que fosse distribuído um dividendo por acção de 0,05 Euros relativamente ao exercício de 2004, o que representa um crescimento de 25% face ao dividendo distribuído no exercício anterior.

6. Planos de atribuição de acções e de opção de aquisição de acções

A Cofina, S.G.P.S., S.A. não possui qualquer plano de atribuição de acções ou de opções de aquisição de acções aos membros dos órgãos sociais, nem aos seus trabalhadores.

8. Negócios realizados entre a Sociedade e membros dos órgãos sociais

Durante o exercício de 2004, não foram realizados quaisquer negócios entre a Sociedade e os membros dos seus órgãos sociais (de administração e de fiscalização), titulares de participações qualificadas ou sociedades em relação de domínio ou grupo, que não tenham sido realizados em condições normais de mercado para operações do mesmo género, e sempre inseridas na actividade normal da sociedade, de gestão das suas participações financeiras.

9. Gabinete de Apoio ao Investidor

A sociedade tem constituído um Gabinete de Apoio ao Investidor, sendo as funções de representante das relações com o mercado a Dr.^a Laurentina da Silva Martins assessora do Conselho de Administração da Sociedade. Estas funções foram exercidas até 1 de Novembro de 2004 directamente pelo Presidente do Conselho de Administração, Eng.^o Paulo Jorge dos Santos Fernandes.

Sempre que necessário, a representante das relações com o mercado assegura a prestação de toda a informação relevante no tocante a acontecimentos marcantes, factos enquadráveis como factos relevantes, divulgação trimestral de resultados e resposta a eventuais pedidos de esclarecimento por parte dos investidores ou público em geral sobre informação financeira de carácter público.

Os contactos com vista à obtenção de informações por parte de investidores poderão ser efectuados pelas seguintes vias:

Avenida João Crisóstomo, nº 72 - 5º
1069-043 Lisboa
Tel: + 351 21 315 6165
Fax: + 351 21 315 61 46
Email: cofina@cofina.pt

Através da sua página oficial na Internet (www.cofina.pt), a Cofina disponibiliza informação financeira relativamente à sua actividade individual e consolidada, bem como das suas empresas participadas. Este *site* é igualmente utilizado pela empresa para divulgação de comunicados efectuados à imprensa com indicação sobre quaisquer factos relevantes para a vida societária da empresa que ocorram. Nesta página encontram-se igualmente disponíveis os documentos de prestação de contas da empresa para os últimos exercícios.

No relacionamento institucional com as entidades reguladoras dos mercados, a Cofina incentiva e privilegia sempre que possível o correio electrónico para prestar e receber informações.

10. Remunerações pagas aos auditores

As remunerações pagas aos nossos auditores e a outras pessoas colectivas pertencentes à mesma rede, pelas empresas em relação de domínio ou de grupo, ascendem a 662.151 euros, distribuídas da seguinte forma:

- Serviços de auditoria financeira	45,5%
- Outros serviços de garantia de fiabilidade	11,7%
- Serviços de consultoria fiscal	28,9%
- Outros serviços	13,9%

O Conselho de Administração na solicitação dos projectos assegura antes da adjudicação, que aos auditores e sua respectiva rede, não são contratados serviços que, nos termos da Recomendação da Comissão Europeia nº C (2002) 1873 de 16 de Maio de 2002 possam pôr em causa a sua independência. Adicionalmente, a independência é, usualmente, salvaguardada pelo facto dos outros serviços serem prestados por profissionais diferentes dos que executam os trabalhos de auditoria financeira.

II. Exercício de direitos de voto e representação de accionistas

A Cofina, previamente a cada Assembleia Geral, e respeitando os prazos legais, procede a ampla publicitação das datas em que as mesmas ocorrerão, sendo complementado no *site* institucional da Cofina (www.cofina.pt) o aviso da convocatória.

A Assembleia Geral é constituída por todos os accionistas com direito a voto, correspondendo um voto a cada mil acções.

Tem direito a voto o accionista titular de, pelo menos, mil acções registadas ou depositadas em seu nome em sistema centralizado de valores mobiliários. De acordo com os estatutos da empresa, as inscrições, averbamentos e depósitos anteriormente referidos deverão mostrar-se efectuados com a antecedência mínima de quinze dias relativamente à data para que a reunião da Assembleia Geral foi convocada.

No seu artigo 10º, ponto 8, os estatutos definem que “os accionistas não poderão votar por correspondência, salvo nos casos em que disposição legal autorizar imperativamente essa forma de voto”, não se encontrando definido qualquer modelo específico para o efeito

Não está prevista a possibilidade do exercício de direito de voto por meios electrónicos.

Os accionistas individuais com direito de voto poderão fazer-se representar por outro accionista, por cônjuge, ascendente ou descendente, ou por qualquer membro do Conselho de Administração. As pessoas colectivas que sejam accionistas da Sociedade serão representadas por quem designarem para o efeito. As representações mencionadas devem ser comunicadas ao Presidente da Mesa da Assembleia Geral, por carta entregue na sede social, até às dezassete horas do quinto dia anterior ao dia designado para a reunião da Assembleia Geral.

Os accionistas que não forem titulares de um número de acções necessário para que tenham direito de voto, poderão agrupar-se por forma a perfazer esse número, devendo designar um só deles que a todos represente na Assembleia Geral.

III. Regras Societárias

Código de Conduta e Regulamentos Internos

Pelo facto da Cofina ter a qualidade de Sociedade Aberta, existe por parte da Administração e seus colaboradores uma grande atenção no cumprimento dos deveres de confidencialidade nas relações com terceiros, salvaguardando a posição da Cofina em situações de conflito de interesse.

Foi aprovado pelo Conselho de Administração da Cofina um regulamento interno que define que os membros da Administração estão impedidos de transaccionar acções representativas do capital da Cofina, SGPS, S.A., bem como títulos nelas convertíveis ou que a elas confirmem direitos:

- a) no período compreendido entre o 15º dia anterior ao termo de cada trimestre ou de cada exercício e a divulgação pública, qualquer que seja o meio utilizado, dos correspondentes resultados;
- b) no período compreendido entre a decisão dos órgãos competentes da Cofina, SGPS, S.A. de propor uma emissão de acções representativas do seu capital social ou de títulos nelas convertíveis ou que a elas confirmem direito e a respectiva divulgação pública, qualquer que seja o meio utilizado para o efeito.

Sempre que esteja em curso uma operação sobre o capital da Cofina, SGPS, S.A. que tenha dado lugar à publicação de prospecto, não se aplicam as disposições anteriormente apresentadas desde a data da publicação do prospecto até ao termo do período de subscrição ou aquisição dos valores abrangidos pela operação objecto desse prospecto.

Em termos de controlo interno, as empresas operacionais do Grupo Cofina possuem órgãos de controlo de gestão que exercem a sua actividade a todos os níveis das empresas participadas, elaborando relatórios com periodicidade mensal para cada Conselho de Administração, isto para além da actividade desenvolvida pelo Revisor Oficial de Contas e dos auditores externos, que nos termos da lei exercem funções nas diversas sociedades.

Não existem quaisquer condições específicas que limitem o exercício de direitos de voto pelos accionistas da Sociedade, nem existem quaisquer acordos parassociais que sejam do conhecimento da Sociedade.

IV. Órgão de administração

1. Caracterização do Conselho de Administração

De acordo com os estatutos da Cofina, o Conselho de Administração é constituído por três, cinco, sete ou nove membros, accionistas ou não, eleitos em Assembleia Geral por períodos de 3 anos.

O actual Conselho de Administração é constituído por 5 elementos, sendo os seus cargos distribuídos como segue:

Paulo Jorge dos Santos Fernandes	Presidente
João Manuel Matos Borges de Oliveira	Vogal
Pedro Macedo Pinto de Mendonça	Vogal
Domingos José Vieira de Matos	Vogal
Carlos Manuel Matos Borges de Oliveira	Vogal

Todos os actuais membros do Conselho de Administração da Cofina, SGPS, S.A. desempenham funções executivas. Os membros do Conselho de Administração da Cofina não podem ser considerados independentes, na medida em que todos eles fazem parte do Conselho de Administração da Cofihold, SGPS, S.A., empresa detentora de cerca de 20% do capital da Cofina, e que sobre ela exerce uma influência dominante.

Os membros do Conselho de Administração desempenham igualmente funções de administração nas seguintes empresas:

Paulo Jorge dos Santos Fernandes

- Caima – Indústria de Celulose, S.A.
- Canal de Negócios – Edição de Publicações, Lda.
- Celulose do Caima, S.G.P.S., S.A.
- Cofihold, S.G.P.S., S.A. (a)
- Cofina.com II, S.G.P.S., S.A.
- Cofinigest.com, Consultoria, S.A.
- Edisport – Soc. de Publicações Desportivas, S.A.
- F. Ramada, Aços e Indústrias, S.A.
- F. Ramada – Produção e Comercialização de Estruturas Metálicas de Armazenagem, S.A.
- F. Ramada Serviços de Gestão, Lda
- F. Ramada II Imobiliária, S.A.
- F. Ramada – Participações, S.G.P.S., S.A.

- IMC – Investimentos, Média e Conteúdos, S.G.P.S., S.A.
- Invescaima, S.G.P.S., S.A.
- Investec II, S.G.P.S., S.A.
- Investec Media, S.G.P.S., S.A.
- Mediafin – S.G.P.S., S.A.
- Presselivre – Imprensa Livre, S.A.
- Prestimo – Prestígio Imobiliário, S.A. (a)
- Sociedade Imobiliária Porto Seguro – Investimentos Imobiliários, S.A. (a)
- Vista Alegre Atlantis, S.G.P.S., S.A. (a)
- Whatevernet, S.A. (a)

(a) – sociedades que não podem ser consideradas como fazendo parte do grupo Cofina, SGPS, S.A.

João Manuel Matos Borges de Oliveira

- Caima – Indústria de Celulose, S.A.
- Celulose do Caima, S.G.P.S., S.A.
- Cofihold, S.G.P.S., S.A. (a)
- Cofina.com II, S.G.P.S., S.A.
- Edisport – Soc. de Publicações Desportivas, S.A.
- F. Ramada, Aços e Indústrias, S.A.
- F. Ramada – Produção e Comercialização de Estruturas Metálicas de Armazenagem, S.A.
- F. Ramada – Participações, S.G.P.S., S.A.
- F. Ramada Serviços de Gestão, Lda
- F. Ramada II Imobiliária, S.A.
- IMC – Investimento, Media e Conteúdos, S.G.P.S., S.A.
- Invescaima, S.G.P.S., S.A.
- Investec Media, S.G.P.S., S.A.
- Jardins de França – Empreendimentos Imobiliários, S.A. (a)
- Presselivre – Imprensa Livre, S.A.
- Prestimo – Prestígio Imobiliário, S.A. (a)
- Universal Afir - Aços, Máquinas e Ferramentas, S.A.
- Vista Alegre Atlantis, S.G.P.S., S.A. (a)

(a) – sociedades que não podem ser consideradas como fazendo parte do grupo Cofina, SGPS, S.A.

Pedro Macedo Pinto de Mendonça

- Caima – Indústria de Celulose, S.A.
- Celulose do Caima, S.G.P.S., S.A.
- Cofihold, S.G.P.S., S.A. (a)
- F. Ramada, Aços e Indústrias, S.A.
- F. Ramada – Produção e Comercialização de Estruturas Metálicas de Armazenagem, S.A.
- F. Ramada – Participações, S.G.P.S., S.A.
- F. Ramada Serviços de Gestão, Lda
- F. Ramada II Imobiliária, S.A.
- Prestimo – Prestígio Imobiliário, S.A. (a)

(a) – sociedades que não podem ser consideradas como fazendo parte do grupo Cofina, SGPS, S.A.

Domingos José Vieira de Matos

- Caima – Indústria de Celulose, S.A.
- Celulose do Caima, S.G.P.S., S.A.
- Cofihold, S.G.P.S., S.A. (a)
- F. Ramada, Aços e Indústrias, S.A.
- F. Ramada – Produção e Comercialização de Estruturas Metálicas de Armazenagem, S.A.
- F. Ramada – Participações, S.G.P.S., S.A.
- F. Ramada Serviços de Gestão, Lda
- F. Ramada II Imobiliária, S.A.
- Jardins de França – Empreendimentos Imobiliários, S.A. (a)
- Prestimo – Prestígio Imobiliário, S.A. (a)
- Silvicaima – Sociedade Silvícola Caima, S.A.
- Universal Afir - Aços, Máquinas e Ferramentas, S.A.

(a) – sociedades que não podem ser consideradas como fazendo parte do grupo Cofina, SGPS, S.A.

Carlos Manuel Matos Borges de Oliveira

- Cofihold, S.G.P.S., S.A. (a)
- F. Ramada, Aços e Indústrias, S.A.
- F. Ramada – Produção e Comercialização de Estruturas Metálicas de Armazenagem, S.A.
- F. Ramada – Participações, S.G.P.S., S.A.
- F. Ramada Serviços de Gestão, Lda
- F. Ramada II Imobiliária, S.A.
- Prestimo – Prestígio Imobiliário, S.A. (a)
- Silvicaima – Sociedade Silvícola Caima, S.A.
- Universal Afir - Aços, Máquinas e Ferramentas, S.A.

(a) – sociedades que não podem ser consideradas como fazendo parte do grupo Cofina, SGPS, S.A.

2. Comissão Executiva

Não existe qualquer Comissão Executiva com competências em matéria de gestão. As decisões de gestão são tomadas pelo Conselho de Administração, no desenrolar normal das suas funções, pelo que se considera ser a constituição de uma comissão deste tipo desnecessária ao bom funcionamento da sociedade e à protecção dos interesses dos investidores.

3. Controlo exercido pelo Conselho de Administração

Competem ao Conselho de Administração os mais amplos poderes de gestão e representação da sociedade e a realização de todas as operações relativas à execução do objecto social, nomeadamente:

- Adquirir, alienar e onerar quaisquer bens móveis, designadamente veículos automóveis e, observados os limites legais, imóveis;
- Adquirir participações sociais noutras sociedades;
- Alienar participações sociais noutras sociedades;
- Tomar e dar de locação quaisquer bens móveis e imóveis;
- Constituir mandatários ou procuradores para a prática de determinados actos ou categorias de actos, definindo a extensão dos respectivos mandatos;
- Representar a sociedade em juízo e fora dele activa e passivamente, propor e fazer seguir acções judiciais, confessá-las e nelas desistir da instância ou do pedido e transigir, bem como, comprometer-se em árbitros.

Não existe limitação quanto ao número máximo de cargos acumuláveis pelos administradores em órgãos de administração de outras sociedades, tentando os membros do Conselho de Administração da Cofina fazer parte das administrações das empresas participadas mais relevantes do grupo, de forma a permitir um mais próximo acompanhamento das suas actividades.

O Conselho de Administração reúne regularmente, sendo as suas deliberações válidas apenas quando esteja presente a maioria dos seus membros. Durante o ano de 2004 o Conselho de Administração reuniu 12 vezes, estando as correspondentes actas registadas no livro de actas do Conselho de Administração.

4. Política de remunerações

Os membros do Conselho de Administração não auferem qualquer remuneração pela Sociedade sendo remunerados directamente pelas restantes sociedades do Grupo Cofina onde exercem funções de administração. A remuneração dos membros do Conselho de Administração não está directamente dependente da evolução da cotação das acções da Sociedade.

5. Remuneração dos membros do Conselho de Administração

As remunerações auferidas pelos membros do Conselho de Administração da Cofina durante o exercício de 2004, no exercício das suas funções em empresas do grupo foram como segue:

Remuneração fixa	1.087.482
Remuneração variável	708.000

	1.795.482
	=====

V. Declaração de cumprimento

A Cofina, SGPS, S.A. cumpre com a maioria das recomendações da CMVM relativas ao Governo das Sociedades, à excepção das seguintes:

- Recomendação II-2: Os estatutos da sociedade definem algumas limitações ao exercício do direito de voto, nomeadamente por impor um prazo de antecedência do depósito ou bloqueio das acções para a participação em Assembleia Geral superior a 5 dias úteis, por restringir o voto por correspondência apenas a situações em que tal seja expressamente permitido por lei. A sociedade entende que os prazos definidos estatutariamente e as limitações do direito ao voto por correspondência não limitam o exercício activo do direito de voto por parte dos accionistas.
- Recomendação IV-6: O Conselho de Administração eleito em Assembleia Geral não inclui qualquer membro que nos termos do Regulamento 11/2003 possa ser considerado independente.
- Recomendação IV-7: Muito embora não existam comissões de controlo interno formais com a atribuição de competências na avaliação da estrutura e governo societários, o Conselho de Administração entende que tais funções podem ser garantidas pelo próprio Conselho de Administração ao nível individual da Sociedade e que as mesmas funções são exercidas pelos departamentos de controlo de gestão das suas subsidiárias.

Ao nível das competências na avaliação da estrutura e governo societário, tais funções são exercidas directamente pelo Conselho de Administração, que mantém um debate constante sobre esta problemática.

- Recomendação IV-8: A Cofina, SPGS, S.A. divulga no presente capítulo informação relativa à remuneração fixa e variável dos seus administradores, entendendo que a divulgação da remuneração individual de cada administrador não traz informação relevante para os accionistas.
- Recomendação IV-9: Os membros da comissão de remunerações são também administradores da Sociedade, contudo tal comissão de remunerações têm-se mantido inactiva uma vez que o Conselho de Administração não é remunerado pela Sociedade e apenas pelas suas subsidiárias, definindo apenas as remunerações dos quadros das principais empresas subsidiárias.

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 31 de Dezembro de 2004 a Cofina não detinha acções próprias não tendo adquirido ou alienado acções próprias durante o exercício.

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, em 13 de Dezembro de 2004, os administradores Paulo Jorge dos Santos Fernandes e Domingos José Vieira de Matos adquiriram 366.884 acções representativas do capital social da Cofina, S.G.P.S., S.A. pelo preço unitário de 3,70 euros cada. Em 31 de Dezembro de 2004, os administradores da Sociedade detinham as seguintes acções:

Paulo Jorge dos Santos Fernandes	1.592.873
João Manuel Matos Borges de Oliveira	1.145.000
Pedro Macedo Pinto de Mendonça	426.250
Domingos José Vieira de Matos	1.734.858
Carlos Manuel Matos Borges de Oliveira	1.145.000

Em 31 de Dezembro 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:

	Acções detidas em 31.12.2004	% directa de direitos de voto
Superior a 2% dos direitos de voto		
Paulo Jorge dos Santos Fernandes	1.592.873	3,11%
João Manuel Matos Borges de Oliveira	1.145.000	2,23%
Domingos José Vieira de Matos	1.734.858	3,38%
Carlos Manuel Matos Borges de Oliveira	1.145.000	2,23%
AF Investimentos – Fundos Mobiliários, S.A.	1.206.669	2,35%
Schroder Investment Management Limited	1.050.000	2,05%
Superior a 5% dos direitos de voto		
Banco BPI, S.A.	4.354.960	8,49%
Fundos de Investimentos Mobiliários Caixagest	2.950.880	5,75%
Ana Rebelo Mendonça Fernandes	3.041.170	5,93%

Superior a 20% dos direitos de voto	Acções detidas em 31.12.2004	% de direitos de voto
Cofihold, S.G.P.S., S.A.		
a) directamente	10.500.000	20,47%
b) indirectamente, através dos seus administradores		
Paulo Jorge dos Santos Fernandes		3,11%
João Manuel Matos Borges de Oliveira		2,23%
Domingos José Vieira de Matos		3,38%
Carlos Manuel Matos Borges de Oliveira		2,23%

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.

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 conosco se relacionaram.

Porto, 14 de Março de 2005

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 31 DE DEZEMBRO 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		1.853.480	1.726.346	127.134	595.039
	Despesas de investigação e desenvolvimento		2.217.769	1.775.733	442.036	381.061
	Propriedade industrial e outros direitos		816.256	350.403	465.853	526.425
	Outras imobilizações incorpóreas		576.767	285.498	291.269	12.469
	Diferenças de consolidação	10	108.154.254	21.623.728	86.530.526	89.670.818
		27	113.618.526	25.761.708	87.856.818	91.185.812
Imobilizações corpóreas:						
	Terrenos e recursos naturais	42	29.183.818	-	29.183.818	33.419.983
	Edifícios e outras construções	42	33.749.446	21.168.178	12.581.268	13.389.933
	Equipamento básico	42	103.456.221	81.149.270	22.306.951	23.927.127
	Equipamento de transporte	42	4.666.184	4.308.065	358.119	403.824
	Ferramentas e utensílios	42	984.325	914.555	69.770	83.841
	Equipamento administrativo	42	15.930.467	13.556.092	2.374.375	2.519.497
	Outras imobilizações corpóreas	42	2.141.711	1.612.075	529.636	491.769
	Imobilizações em curso		4.471.184	-	4.471.184	3.888.987
	Adiantamentos por conta de imobilizado corpóreo		390.854	-	390.854	1.247.281
		27	194.974.210	122.708.235	72.265.975	79.372.242
Investimentos financeiros:						
	Partes de capital em empresas do grupo	46 e 65	148.623	98.623	50.000	146.471
	Partes de capital em empresas associadas	46 e 65	5.445.676	146.900	5.298.776	1.392.451
	Partes de capital em outras empresas	46 e 65	8.386.121	2.038.812	6.347.309	8.074.615
	Empréstimos de financiamento	46 e 65	3.226.635	3.226.635	-	-
	Investimentos em imóveis		6.248	-	6.248	1.613.207
	Títulos e outras aplicações financeiras	46 e 65	30.323.757	5.716.712	24.607.045	25.866.739
	Imobilizações em curso		-	-	-	41.164
		27	47.537.060	11.227.682	36.309.378	37.134.647
Realizável a médio e longo prazo:						
	Plantações (Produtos e trabalhos em curso)	46 e 62	20.176.669	288.345	19.888.324	19.575.992
	Outros devedores	46	1.104.512	1.104.512	-	-
			21.281.181	1.392.857	19.888.324	19.575.992
Circulante:						
Existências:						
	Matérias-primas, subsidiárias e de consumo	61	13.087.823	1.490.502	11.597.321	9.716.107
	Produtos e trabalhos em curso	62	2.818.717	-	2.818.717	2.202.321
	Subprodutos, desperdícios, resíduos e refugos	62	1.079	-	1.079	1.794
	Produtos acabados e intermédios	62	5.820.809	40.445	5.780.364	5.000.259
	Mercadorias	61	8.743.642	775.435	7.968.207	8.676.155
		46	30.472.070	2.306.382	28.165.688	25.596.636
Dívidas de terceiros - Curto prazo:						
	Clientes, c/c		53.263.994	3.178.527	50.085.467	48.014.699
	Clientes - Títulos a receber		2.684.529	398.087	2.286.442	3.620.763
	Clientes de cobrança duvidosa		20.417.150	20.417.150	-	526
	Empresas do grupo		-	-	-	490.429
	Adiantamentos a fornecedores		3.482.424	-	3.482.424	1.486.067
	Adiantamentos a fornecedores de imobilizado		11.535	-	11.535	49.864
	Estado e outros entes públicos	53	6.268.283	-	6.268.283	4.086.353
	Outros devedores	64	11.501.419	2.093.133	9.408.286	11.637.406
		46	97.629.334	26.086.897	71.542.437	69.386.107
Títulos negociáveis						
	Outros títulos negociáveis		853.560	831.185	22.375	6.691.588
		46	853.560	831.185	22.375	6.691.588
Depósitos bancários e caixa:						
	Depósitos bancários		30.951.604		30.951.604	29.162.036
	Caixa		176.571		176.571	117.604
			31.128.175		31.128.175	29.279.640
Acréscimos e diferimentos:						
	Acréscimos de proveitos	55	5.979.889		5.979.889	7.562.520
	Custos diferidos	55	5.514.736		5.514.736	6.137.891
			11.494.625		11.494.625	13.700.411
Total de amortizações				148.469.943		
Total de provisões				41.845.003		
Total do activo			548.988.741	190.314.946	358.673.795	371.923.075

O Anexo faz parte integrante do balanço consolidado em 31 de Dezembro de 2004.

COFINA, SGPS, S.A.**BALANÇOS CONSOLIDADOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2004 E 2003**

(Montantes expressos em Euros)

Capital próprio, interesses minoritários e passivo	Notas	2004	2003
Capital próprio:			
Capital	56 e 58	25.641.459	25.641.459
Prémios de emissão de acções	58	15.874.835	15.874.835
Diferenças de consolidação	10 e 58	23.942.464	23.942.464
Reservas:			
Reserva legal	58	4.139.206	4.024.087
Outras reservas	58	28.836.194	21.194.878
Ajustamentos em partes de capital em filiais e associadas	58	(22.812.143)	(22.812.143)
		75.622.015	67.865.580
Resultado consolidado líquido do exercício	59	12.492.428	9.831.016
		<u>88.114.443</u>	<u>77.696.596</u>
Interesses minoritários	60	<u>1.189.237</u>	<u>12.190.121</u>
Passivo:			
Provisões para riscos e encargos	46	<u>18.315.208</u>	<u>18.945.855</u>
Dívidas a terceiros - Médio e longo prazo:			
Dívidas a instituições de crédito	50	76.018.053	89.611.616
Outros empréstimos obtidos	50	4.287.976	5.240.859
Outros credores	54	1.204.603	2.884.483
Fornecedores de imobilizado, c/c		2.303.670	2.095.601
		<u>83.814.302</u>	<u>99.832.559</u>
Dívidas a terceiros - Curto prazo:			
Dívidas a instituições de crédito	50	52.438.034	54.051.746
Fornecedores, c/c		33.885.559	26.228.838
Fornecedores - Facturas em recepção e conferência		2.364.955	682.540
Empresas do Grupo		-	56.564
Outros empréstimos obtidos	50	28.452.884	34.168.539
Adiantamentos por conta de vendas		1.051.933	620.096
Outros accionistas		104.026	116.428
Adiantamentos de clientes		21.896	356.398
Fornecedores de imobilizado, c/c		2.094.503	1.504.563
Estado e outros entes públicos	53	6.623.081	6.438.242
Outros credores	54	20.326.151	22.250.627
		<u>147.363.022</u>	<u>146.474.581</u>
Acréscimos e diferimentos:			
Acréscimos de custos	55	17.646.512	15.036.925
Proveitos diferidos	55	2.231.071	1.746.438
		<u>19.877.583</u>	<u>16.783.363</u>
Total do capital próprio, de interesse minoritários e do passivo		<u>358.673.795</u>	<u>371.923.075</u>

O Anexo faz parte integrante do balanço consolidado em 31 de Dezembro de 2004.

COFINA, SGPS, S.A.**DEMONSTRAÇÕES CONSOLIDADAS DOS RESULTADOS POR NATUREZAS DOS EXERCÍCIOS FINDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2004 E 2003**

(Montantes expressos em Euros)

Custos e perdas	Notas	2004	2003
Custo das mercadorias vendidas e das matérias consumidas	61	82.367.098	72.288.851
Fornecimentos e serviços externos		92.986.421	68.073.080
Custos com o pessoal:			
Remunerações		38.825.729	33.938.821
Encargos sociais		12.170.779	10.792.785
Amortizações do imobilizado corpóreo e incorpóreo	27	17.871.875	16.019.002
Provisões	46	3.751.130	4.295.660
Impostos		648.981	729.855
Outros custos e perdas operacionais	63	214.683	548.797
(A)		248.836.696	206.686.851
Amortizações e provisões de aplicações financeiras e investimentos financeiros	44	3.958.570	2.382.412
Juros e custos similares			
Outros	44	8.960.624	8.571.328
(C)		261.755.890	217.640.591
Custos e perdas extraordinários	45	14.748.859	8.987.787
(E)		276.504.749	226.628.378
Impostos sobre o rendimento do exercício	38	2.539.996	1.372.716
(G)		279.044.745	228.001.094
Interesses minoritários		462.190	1.456.194
		279.506.935	229.457.288
Resultado consolidado líquido do exercício	59	12.492.428	9.831.016
		291.999.363	239.288.304
Proveitos e ganhos	Notas	2004	2003
Vendas	36	188.360.556	167.268.775
Prestações de serviços	36	57.297.768	51.006.750
Varição da produção	62	2.978.670	956.883
Trabalhos para a própria empresa		6.770	99.356
Proveitos suplementares	63	24.119.788	3.573.596
Subsídios à exploração		75.646	4.996
Outros proveitos e ganhos operacionais	63	1.323.186	1.436.145
(B)		274.162.384	224.346.501
Juros e proveitos similares:			
Outros	44	5.465.391	7.192.922
(D)		279.627.775	231.539.423
Proveitos e ganhos extraordinários	45	12.371.588	7.748.881
(F)		291.999.363	239.288.304
Resultados operacionais	(B) - (A)	25.325.688	17.659.650
Resultados financeiros	(D) - (B) - (C) - (A)	(7.453.803)	(3.760.818)
Resultados correntes	(D) - (C)	17.871.885	13.898.832
Resultados antes de impostos	(F) - (E)	15.494.614	12.659.926
Resultado consolidado com os interesses minoritários do exercício	(F) - (G)	12.954.618	11.287.210
Resultado consolidado líquido do exercício		12.492.428	9.831.016

O Anexo faz parte integrante da demonstração dos resultados consolidada do exercício findo em 31 de Dezembro de 2004.

COFINA, SGPS, S.A.**DEMONSTRAÇÕES CONSOLIDADAS DOS RESULTADOS POR FUNÇÕES DOS EXERCÍCIOS
FINDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2004 E 2003**

(Montantes expressos em Euros)

	Notas	2004	2003
Vendas e prestações de serviços	36 e 63	269.572.818	218.275.525
Custo das vendas e prestações de serviços	61	(205.447.834)	(168.355.703)
Resultados brutos		64.124.984	49.919.822
Outros proveitos e ganhos operacionais		2.780.449	5.219.573
Custos de distribuição		(9.339.576)	(9.432.482)
Custos administrativos		(25.030.071)	(20.366.702)
Outros custos e perdas operacionais		(6.745.279)	(6.035.688)
Resultados operacionais		25.790.507	19.304.523
Custo líquido de financiamento	44	(7.193.876)	(5.447.699)
Ganhos (perdas) em investimentos financeiros	44 e 45	(4.304.478)	1.595.296
Resultados não usuais ou não frequentes	45	2.344.301	(2.792.196)
Resultados correntes		16.636.454	12.659.924
Impostos sobre resultados correntes		(3.681.836)	(1.372.714)
Resultados correntes após impostos		12.954.618	11.287.210
Resultados extraordinários		-	-
Impostos sobre os resultados extraordinários		-	-
Interesses minoritários		(462.190)	(1.456.194)
Resultado líquido do exercício		12.492.428	9.831.016
Resultados por acção (Euros)		0,24	0,19

O Anexo faz parte integrante da demonstração dos resultados consolidada do exercício findo em 31 de Dezembro de 2004.

COFINA , SGPS, S.A.**DEMONSTRAÇÕES CONSOLIDADAS DOS FLUXOS DE CAIXA
DOS EXERCÍCIOS FINDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2004 E 2003**

(Montantes expressos em Euros)

	2004	2003
Actividades operacionais:		
Recebimentos de clientes	238.890.549	211.483.981
Pagamentos a fornecedores	(134.989.478)	(125.203.561)
Pagamentos ao pessoal	(45.844.033)	(41.372.941)
	58.057.038	44.907.479
Outros recebimentos/pagamentos relativos à actividade operacional	(19.210.136)	(15.822.033)
Impostos sobre o Rendimento de Pessoas Colectivas	(1.414.704)	(3.097.280)
	(20.624.840)	(18.919.313)
Recebimentos relativos a rubricas extraordinárias	2.982.615	892.391
Pagamentos relativos a rubricas extraordinárias	(912.460)	(3.565.446)
	2.070.155	(2.673.055)
<i>Fluxos gerados pelas actividades operacionais (1)</i>	<u>39.502.353</u>	<u>23.315.111</u>
Actividades de investimento:		
Recebimentos provenientes de:		
Investimentos financeiros	751.250	6.056.927
Imobilizações corpóreas	10.650.179	3.864.712
Empréstimos concedidos	3.902.794	1.722.020
Subsídios ao investimento	29.488	34.039
Juros e proveitos similares	6.652.760	4.738.087
Dividendos	350.468	484.953
	22.336.939	16.900.738
Pagamentos relativos a:		
Investimentos financeiros	(23.824.699)	(26.303.462)
Imobilizações incorpóreas	-	(722.921)
Imobilizações corpóreas	(11.995.619)	(9.039.990)
Empréstimos concedidos	(273.647)	(3.470.035)
Plantações florestais (existências de médio e longo prazo)	(2.151.196)	(1.800.644)
	(38.245.161)	(41.337.052)
<i>Fluxos gerados pelas actividades de investimento (2)</i>	<u>(15.908.222)</u>	<u>(24.436.314)</u>
Actividades de financiamento:		
Recebimentos provenientes de:		
Empréstimos obtidos	76.623.667	40.225.455
Aumento de Capital, prestações suplementares e prémios de emissão	-	2.239.718
Venda de acções próprias	-	392.018
	76.623.667	42.857.191
Pagamentos respeitantes a:		
Amortização de contratos de locação financeira	(52.246)	(51.844)
Juros e custos similares	(4.439.152)	(24.033.233)
Dividendos distribuídos	(2.051.316)	(1.750.000)
Compra de acções próprias	-	(377.629)
Empréstimos obtidos	(90.077.605)	(34.451.107)
	(96.620.319)	(60.663.813)
<i>Fluxos gerados pelas actividades de financiamento (3)</i>	<u>(19.996.652)</u>	<u>(17.806.622)</u>
Caixa e seus equivalentes no início do exercício	15.384.158	34.318.753
Efeito de variação de perímetro	(7.908)	(6.770)
Variação de caixa e seus equivalentes: (1)+(2)+(3)	3.597.479	(18.927.825)
Caixa e seus equivalentes no fim do exercício	<u>18.973.729</u>	<u>15.384.158</u>

O Anexo faz parte integrante da demonstração consolidada de fluxos de caixa do exercício findo em 31 de Dezembro de 2004.

1. PAGAMENTOS/RECEBIMENTOS RELATIVOS A INVESTIMENTOS FINANCEIROS

Durante o exercício findo em 31 de Dezembro de 2004 os pagamentos e recebimentos relativos a investimentos financeiros foram os seguintes:

Pagamentos:

Celulose do Caima, SGPS, S.A.	14.430.607
Lusomundo Media, SGPS, S.A. (adquirida em exercícios anteriores)	2.000.000
Grafedisport – Impressão e Artes Gráficas, S.A.	1.800.000
Metro News – Publicações, S.A.	1.550.000
Transacções efectuadas em exercícios anteriores e pagas em 2004	4.000.932
Outros	93.160
	<u>23.824.699</u>

Recebimentos:

Outros	751.250
	<u>751.250</u>

2. DISCRIMINAÇÃO DOS COMPONENTES DE CAIXA E SEUS EQUIVALENTES

A discriminação de caixa e seus equivalentes em 31 de Dezembro de 2004 e 2003 e a reconciliação entre o seu valor e o montante de disponibilidades constantes no balanço naquela data é como segue:

	<u>2004</u>	<u>2003</u>
Numerário	176.571	117.604
Depósitos bancários imediatamente mobilizáveis	30.951.604	29.162.036
Descobertos bancários	<u>(13.008.006)</u>	<u>(21.418.255)</u>
	18.120.169	7.861.385
Títulos negociáveis	853.560	7.522.773
Disponibilidades constantes no balanço	<u>18.973.729</u>	<u>15.384.158</u>

NOTA INTRODUTÓRIA

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

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

1. EMPRESAS INCLUÍDAS NA CONSOLIDAÇÃO

As empresas incluídas na consolidação, suas sedes sociais e proporção do capital detido em 31 de Dezembro 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	100,00%	-	100,00%
Celulose do Caima, SGPS, S.A. ("Caima")	Lisboa	98,90%	-	98,90%
Caima Indústria de Celulose, S.A.	Constância Sul	-	98,90%	98,90%
Silvicaima – Sociedade Silvícola Caima, Lda.	Constância Sul	-	98,90%	98,90%
Caima Energia – Empresa de Gestão e Exploração de Energia, S.A.	Constância Sul	-	98,90%	98,90%
Invescaima – Investimentos e participações, SGPS, S.A.	Lisboa	-	98,90%	98,90%
Inflora – Sociedade de Investimentos Florestais, S.A.	Lisboa	-	98,90%	98,90%
IMC – Investimentos, Média e Conteúdos, SGPS, S.A.	Lisboa	-	100,00%	100,00%
Investec Media SGPS, S.A. (b)	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%
Mediafin - SGPS, S.A.	Lisboa	-	100,00%	100,00%
Presselivre - Imprensa Livre, S.A.	Lisboa	-	99,18%	99,18%
TVG – Editora de Publicações e Multimédia, Lda.	Lisboa	-	99,40%	99,40%

(a) – empresa constituída em 2004

(b) – anteriormente denominada Investec SGPS, S.A.

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 exercício 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.
- WebQui – Consultoria para os Negócios e Gestão na Internet, Lda.
- Jornal de Negócios – Edição de Publicações, Lda.

Adicionalmente, durante o exercício de 2004, foi alienada a participação financeira que o Grupo detinha na Malva – Gestão Imobiliária, S.A.

No exercício findo em 31 de Dezembro 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 Universal Afir – Aços Especiais e Ferramentas, S.A.) e F. Ramada, Serviços de Gestão, Lda.

Em 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. Nesse contrato encontrava-se 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 manteve 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.

Durante o exercício a Cofina readquiriu as acções alienadas mantendo, no entanto, o empréstimo bancário junto do Banco de Investimento Global, S.A. o qual foi objecto de renegociação e que passou a vencer juros à taxa de mercado.

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 31 de Dezembro de 2004 pelo Grupo Cofina, são as seguintes:

Denominação social	% Efectiva
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 ao Grupo, suas respectivas sedes e a proporção do capital detido em 31 de Dezembro de 2004, são as seguintes:

Denominação social	Sede	Percentagem do capital detido		
		Directa	Indirecta	Efectiva
<u>Grupo Investec:</u>				
VASP – Sociedade de Transportes e Distribuições, Lda.	Lisboa	-	33,06%	33,06%
Metro News – Publicações, S.A.	Carnaxide	-	49,00%	49,00%
Grafedisport – Impressão e Artes Gráficas, S.A. (a)	Queluz	-	50,00%	50,00%
Whatevernet – Sistemas de Informação em Rede, S.A.	Lisboa	-	20,14%	20,14%

(a) – empresa constituída em 2004

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 31 de Dezembro de 2004, são como segue:

Denominação social	Sede	Percentagem
CyberDream, SGPS, S.A.	Lisboa	19,98%
Blue Digit, S.A.	Porto	20,00%
Infocomércio – Com. Grosso Material e Aparelhos de Informática, Lda.	Porto	25,00%

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 estes investimentos financeiros para fazer face a eventuais perdas futuras na sua alienação.

Durante o exercício foi alienada a participação detida pelo Grupo na TV Tel – Grande Porto Comunicações, S.A.

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

Em 31 de Dezembro 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 Atlantes, SGPS, S.A.	Ílhavo	-	19,58%	19,58%
Anglus Ridet – 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, mensurado pela cotação da Empresa em 31 de Dezembro de 2004.

7. NÚMERO MÉDIO DE PESSOAL

Durante os exercícios findos em 31 de Dezembro de 2004 e 2003, o número médio de pessoal ao serviço das empresas incluídas na consolidação pelo método de consolidação integral foi de 1.589 e 1.591, 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 (Nota 58).

Durante o exercício findo em 31 de Dezembro 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 exercício findo em 31 de Dezembro 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)	4.409.870	-
Regularizações (Nota 27)	(898.034)	(892.038)
Amortização do exercício	-	7.544.166
Saldo em 31 de Dezembro de 2004	108.154.254	21.623.728

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 13,47% do capital da Celulose do Caima, SGPS, S.A., ocorrida em Abril e Novembro de 2004, e a correspondente percentagem nos capitais próprios dessa participada.

Os montantes incluídos nas regularizações correspondem ao abate de uma diferença de consolidação gerada em exercícios anteriores, a qual, em 31 de Dezembro de 2004, se encontrava integralmente amortizada.

Em 31 de Dezembro 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	12.857.803	51.401.770
IMC – Investimentos, Media e Conteúdos, SGPS, S.A.	28.045.792	4.918.115	23.127.677
TVG – Editora de Publicações e Multimédia, Lda	3.967.326	396.731	3.570.595
Celulose do Caima, SGPS, S.A.	4.409.870	283.621	4.126.249
Edirevistas, S.A.	2.974.876	594.975	2.379.901
F. Ramada Aços e Indústrias, S.A.	2.749.048	824.714	1.924.334
Storax Racking Systems, Ltd	1.595.485	1.595.485	-
BPS Equipements, S.A.	150.237	150.237	-
Outros	2.047	2.047	-
	108.154.254	21.623.728	86.530.526

14. ALTERAÇÕES AO PERÍMETRO DE CONSOLIDAÇÃO

A comparabilidade das demonstrações financeiras consolidadas do exercício findo em 31 de Dezembro de 2004 com as do exercício homólogo de 2003 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. (b)

- (a) - empresa adquirida 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)
CofinaGest.Com – Consultoria, S.A. (a)
Exequatur – Comércio por grosso de material e aparelhos de informática, S. A. (a)
ID Center – The Internet Data Center, S.A. (a)
Jornal de Negócios – Edição de Publicações, Lda. (a)
Kompere.com – Informação Financeira, S.A. (a)
Media Banner – Consultoria de Marketing, Lda. (a)
Multipress – Prestação de Serviços à Imprensa, Lda. (a)
Verpress – Produção de Publicações, S.A. (a)
WebQui – Consultoria para os Negócios e Gestão na Internet, Lda. (a)
Edimoda - Sociedade Editorial S.A. (b)
Edimoda I – Sociedade Editorial, S.A. (b)
Edisport, SGPS, S.A. (c)
Laguna, SGPS, S.A. (c)
Bid You 2 – Leilões Digitais, S.A. (d)
Malva – Gestão Imobiliária, S.A. (d)
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 ilíquidos 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 2004, 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	1.078.278	225.594
Reformados	1.815.749	164.601
	-----	-----
	2.894.027	390.195
	=====	=====

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.

O movimento durante o exercício de 2004 e a situação patrimonial dos fundos de pensões em 31 de Dezembro de 2004, era como segue:

	Fundo <u>Caima</u>	Fundo <u>Silvicaima</u>
Saldo no início do exercício	2.823.157	386.628
Contribuição do ano	27.609	-
Rendimentos do fundo, líquido	185.105	24.000
Complementos de reforma pagos	(173.048)	(10.236)
	-----	-----
Saldo no fim do exercício	2.862.823	400.392
	=====	=====

Em virtude dos desvios actuariais desfavoráveis ocorridos no exercício de 2004, as empresas do Grupo Caima registaram um custo extraordinário do exercício, de acordo com a Directriz Contabilística nº. 19 (Nota 45) e mantêm um saldo credor no passivo na rubrica “Acréscimo de custos” (Nota 55).

Terrenos arrendados

A Silvicaima assumiu responsabilidades com rendas de terrenos arrendados para florestação no montante de, aproximadamente, 4.320.000 Euros, ascendendo o valor das rendas referente ao exercício findo em 31 de Dezembro de 2004 a, aproximadamente, 388.000 Euros (566.000 Euros em 31 de Dezembro de 2003).

Outros compromissos

Em 31 de Dezembro de 2004, os compromissos contratuais para aquisição de imobilizado assumidos pelas empresas do Grupo Caima são de, aproximadamente, 2.500.000 Euros.

22. GARANTIAS PRESTADAS

Em 31 de Dezembro de 2004, o Grupo tinha assumido responsabilidades por garantias prestadas, 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, S.A.;
- 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.;
- garantia bancária no montante de 2.000.000 Euros para garantia da conta a pagar à Independent News & Media (UK), Ltd resultante da aquisição, durante o exercício de 2003, da participação na Lusomundo Media, SGPS, S.A. (Nota 54);
- garantia bancária no montante de 2.347.168 Euros para garantia da conta a pagar resultante da aquisição de 2.295.990 acções da Celulose do Caima, SGPS, S.A..
- garantia bancária no montante de 2.964.915 Euros junto do Banco BPI, S.A. como caução para a obrigação de aquisição das acções da Celulose do Caima, SGPS, S.A. aos accionistas que não aprovem a deliberação de perda da qualidade de sociedade aberta daquela empresa participada, conforme deliberado na Assembleia Geral daquela participada em 19 de Outubro de 2004 e conforme deliberação da aprovação pela CMVM em 28 de Outubro de 2004;

- g) em 31 de Dezembro de 2004, a F. Ramada tinha assumido responsabilidades por garantias bancárias prestadas e que podem ser detalhadas como segue:

Papel comercial	2.750.000
IAPMEI	1.381.750
Outras	648.475

	4.780.225
	=====

- h) as Empresas que constituem o Grupo Caima tinham assumido responsabilidades por garantias bancárias e seguros de caução prestados de, aproximadamente, 4.364.500 Euros;
- i) em 31 de Dezembro de 2004, as Empresas do Grupo Investec tinham assumido responsabilidades por garantias prestadas no montante de, aproximadamente, 2.163.000 Euros relacionadas, essencialmente, com concursos publicitários. Tinham ainda entregue livranças para garantia de linhas de crédito no montante global de 23.025.631 Euros.
- j) 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;
- k) 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.

Adicionalmente, a Cofina tinha constituídas garantias bancárias no montante de 16.250.000 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 31 de Dezembro 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 melhorias significativas nos elementos das imobilizações corpóreas, são registados como custos do exercício.

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

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

c) Investimentos financeiros

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

De acordo com o método da equivalência patrimonial, as participações financeiras são ajustadas 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 de mercado.

d) Florestas

As florestas propriedade do Grupo Caima encontram-se classificadas na rubrica de 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 mercadorias e as matérias-primas, subsidiárias e de consumo encontram-se valorizadas ao custo médio de aquisição, o qual é inferior ao respectivo valor de mercado. Os produtos acabados e semi-acabados, os subprodutos e os produtos e trabalhos em curso encontram-se valorizados ao custo de produção, que inclui o custo das matérias-primas incorporadas, mão-de-obra e gastos gerais de fabrico, e que é inferior ao valor de mercado. Dentro desta óptica, a madeira cortada em posse do Grupo Caima encontra-se valorizada ao custo de produção, que inclui os custos incorridos com o corte e "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 a acções cotadas na Euronext Lisboa e outras participações em empresas não cotadas, 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 (Nota 46).

l) 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).

m) 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).

n) 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.

o) 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 (Nota 45).

p) 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.

q) 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.

r) 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".

s) 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 exercício findo em 31 de Dezembro 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 31-12-04
	Saldo em 31-12-03	Variação de perímetro	Aumentos	Alienações	Transferências e abates	
Imobilizações incorpóreas:						
Despesas de instalação	3.238.091	(256.103)	480	-	(1.128.988)	1.853.480
Despesas de investigação e desenvolvimento	1.903.797	-	311.190	-	2.782	2.217.769
Propriedade industrial e outros direitos	908.049	(1.990)	20.459	-	(110.262)	816.256
Outras imobilizações incorpóreas	386.849	(269.300)	143.496	-	315.722	576.767
Diferenças de consolidação (Nota 10)	104.642.418	-	4.409.870	-	(898.034)	108.154.254
	<u>111.079.204</u>	<u>(527.393)</u>	<u>4.885.495</u>	<u>-</u>	<u>(1.818.780)</u>	<u>113.618.526</u>
Imobilizações corpóreas:						
Terrenos e recursos naturais	33.419.983	-	1.220.569	(9.098.426)	3.641.692	29.183.818
Edifícios e outras construções	33.303.633	(9.946)	336.117	(108.934)	228.576	33.749.446
Equipamento básico	98.936.854	(84.960)	1.732.834	(291.222)	3.162.715	103.456.221
Equipamento de transporte	5.274.462	(1)	323.825	(932.102)	-	4.666.184
Ferramentas e utensílios	959.930	-	26.668	(8.095)	5.822	984.325
Equipamento administrativo	15.102.804	(87.480)	1.066.574	(101.069)	(50.362)	15.930.467
Outras imobilizações corpóreas	1.873.922	(1.277)	212.696	(1.715)	58.085	2.141.711
Imobilizações em curso	3.888.987	-	6.961.527	-	(6.379.330)	4.471.184
Adiantamentos por conta de imobilizado corpóreo	1.247.281	-	38.751	-	(895.178)	390.854
	<u>194.007.856</u>	<u>(183.664)</u>	<u>11.919.561</u>	<u>(10.541.563)</u>	<u>(227.980)</u>	<u>194.974.210</u>
Investimentos financeiros:						
Partes de capital em empresas do Grupo	399.351	-	-	(250.728)	-	148.623
Partes de capital em empresas associadas	2.924.024	-	2.800.000	(1.373.689)	1.095.341	5.445.676
Partes de capital em outras empresas	8.772.319	-	34.764	(30.624)	(390.338)	8.386.121
Empréstimos de financiamento	3.226.635	-	-	-	-	3.226.635
Investimentos em imóveis	1.617.403	(1.617.403)	-	-	6.248	6.248
Títulos e outras aplicações financeiras	28.955.005	-	1.368.752	-	-	30.323.757
Imobilizações em curso	41.164	-	-	-	(41.164)	-
	<u>45.935.901</u>	<u>(1.617.403)</u>	<u>4.203.516</u>	<u>(1.655.041)</u>	<u>670.087</u>	<u>47.537.060</u>

O aumento verificado na rubrica “Partes de capital em empresas associadas” corresponde à constituição da Grafedisport – Impressão e Artes Gráficas, S.A., no montante de 1.250.000 Euros e à aquisição da Metro News – Publicações, S.A., no montante de 1.550.000 Euros. A coluna “Transferências e abates” da rubrica “Partes de capital em empresas associadas” inclui a actualização da aplicação do método da equivalência patrimonial sobre a VASP, sobre a Whatevernet e sobre a Grafedisport no montante de 1.016.890 Euros.

A redução verificada na rubrica “Partes de capital em empresas associadas” refere-se, essencialmente, à alienação da participação na TV Tel – Grande Porto Comunicações, S.A.

Amortizações acumuladas e provisões

Rubrica	Saldo em 31-12-03	Varição de perímetro	Aumentos	Alienações	Transferência s e abates	Saldo em 31-12-04
Imobilizações incorpóreas:						
Despesas de instalação	2.643.052	(254.445)	320.434	-	(982.695)	1.726.346
Despesas de investigação e desenvolvimento	1.522.736	-	320.235	-	(67.238)	1.775.733
Propriedade industrial e outros direitos	381.624	(1.601)	80.642	-	(110.262)	350.403
Outras imobilizações incorpóreas	374.380	(269.300)	133.555	-	46.863	285.498
Diferenças de consolidação (Nota 10)	14.971.600	-	7.544.166	-	(892.038)	21.623.728
	<u>19.893.392</u>	<u>(525.346)</u>	<u>8.399.032</u>	<u>-</u>	<u>(2.005.370)</u>	<u>25.761.708</u>
Imobilizações corpóreas:						
Edifícios e outras construções	19.913.700	(2.984)	1.343.722	(86.260)	-	21.168.178
Equipamento básico	75.009.727	(84.429)	6.362.651	(261.244)	122.565	81.149.270
Equipamento de transporte	4.870.638	-	241.369	(803.942)	-	4.308.065
Ferramentas e utensílios	876.089	-	46.563	(8.097)	-	914.555
Equipamento administrativo	12.583.307	(66.232)	1.245.776	(98.561)	(108.198)	13.556.092
Outras imobilizações corpóreas	1.382.153	(602)	232.762	(1.715)	(523)	1.612.075
	<u>114.635.614</u>	<u>(154.247)</u>	<u>9.472.843</u>	<u>(1.259.819)</u>	<u>13.844</u>	<u>122.708.235</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	-	-	(1.373.689)	(10.984)	146.900
Partes de capital em outras empresas	697.704	-	1.330.124	-	10.984	2.038.812
Empréstimos de financiamento	3.226.635	-	-	-	-	3.226.635
Investimentos em imóveis (Nota 44)	4.196	(4.196)	-	-	-	-
Títulos e outras aplicações financeiras (Nota 44)	3.088.266	-	2.628.446	-	-	5.716.712
	<u>8.801.254</u>	<u>(4.196)</u>	<u>3.958.570</u>	<u>(1.527.946)</u>	<u>-</u>	<u>11.227.682</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 31 de Dezembro 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.;
- 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	86.682.849	48.380.381	110.595.094	-	245.658.324
Amortizações do exercício	4.226.033	5.828.992	7.774.562	42.288	17.871.875
Provisões	1.331.608	22.500	2.159.862	237.160	3.751.130
Resultados Operacionais	8.832.735	8.524.622	10.398.332	(2.430.001)	25.325.688
Ganhos e Perdas em associadas	-	-	1.016.890	-	1.016.890
Resultados Financeiros	(22.929)	404	(3.462.400)	(3.968.878)	(7.453.803)
Resultados Correntes	8.809.806	8.525.026	6.935.932	(6.398.879)	17.871.885
Resultados Extraordinários	(1.026.907)	2.684.304	(3.753.746)	(280.922)	(2.377.271)
Resultados antes de impostos	7.782.899	11.209.330	3.182.186	(6.679.801)	15.494.614
Resultado Líquido c/ Interesses Minoritários	4.945.188	9.899.379	2.155.587	(4.045.536)	12.954.618
Cash-Flow Operacional (EBITDA)	14.390.376	14.376.114	20.332.756	(2.150.553)	46.948.693

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
<u>Imobilizado:</u>					
Incorpóreo	1.392.158	4.568.284	81.882.737	13.639	87.856.818
Corpóreo	14.012.368	55.165.483	3.019.160	68.964	72.265.975
Financeiro	103.279	6.324.061	29.796.274	85.764	36.309.378
Existências	19.118.827	26.523.605	2.411.580	-	48.054.012
Outros activos	39.464.930	17.497.429	46.862.092	10.363.161	114.187.612
Total do Activo	74.091.562	110.078.862	163.971.843	10.531.528	358.673.795
<u>Dívidas a Terceiros:</u>					
Médio Longo Prazo	10.503.646	7.142.111	36.636.995	29.531.550	83.814.302
Curto Prazo	25.538.771	17.687.166	49.458.744	54.678.341	147.363.022
Outros Passivos	3.907.674	8.417.558	20.291.062	5.576.497	38.192.791
Total do Passivo	39.950.091	33.246.835	106.386.801	89.786.388	269.370.115
<u>Investimento do Exercício:</u>					
Incorpóreo	480	311.190	143.496	4.430.329	4.885.495
Corpóreo	1.850.946	8.323.167	1.742.118	3.330	11.919.561
<u>Imobilizado financeiro:</u>					
Método da equivalência patrimonial	-	-	3.738.776	-	3.738.776
Endividamento Bruto	17.099.267	13.892.032	62.802.547	67.403.101	161.196.947
Endividamento Líquido	10.856.316	10.508.863	48.777.739	59.903.479	130.046.397

As vendas e prestações de serviços durante o exercício findo em 31 de Dezembro de 2004 das empresas participadas e incluídas na consolidação pelo método de integração global distribuem-se da seguinte forma:

Mercado interno	199.133.321
Exportação (comunitário e extra-comunitário)	46.525.003

	245.658.324
	=====

38. IMPOSTOS

A generalidade das empresas do Grupo Cofina é tributada de acordo com o regime especial de tributação de Grupos de sociedades. A esta regra exceptuam-se as empresas que não cumprem com as exigências constantes do artº 63º do Código do Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Colectivas, nomeadamente, as empresas que fazem parte do Grupo Caima.

De acordo com a legislação em vigor, as declarações fiscais estão sujeitas a revisão e correcção por parte das autoridades fiscais durante um período de quatro anos (dez anos para a Segurança Social, até 2000, inclusive, e cinco anos a partir de 2001). Deste modo, as declarações fiscais da Cofina e das suas empresas participadas dos anos de 2001 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.p) 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 31 de Dezembro 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	-	157.705
Reavaliações legais de imobilizado corpóreo depreciable	-	207.846
Reavaliações livres de terrenos	-	331.963
Mais-valias reinvestidas em imobilizado corpóreo	-	118.800
Prejuízos fiscais reportáveis	9.861.112	-
Provisões não aceites para efeitos fiscais	10.805.048	-
	<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, 19.850.000 Euros.

O movimento ocorrido nos activos e passivos por impostos diferidos no exercício findo em 31 de Dezembro 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	(2.544.905)	-
Prejuízos fiscais reportáveis	(613.128)	-
Amortização do exercício de reavaliações legais de imobilizado corpóreo depreciable	-	(20.662)
Amortização do exercício de mais valias reinvestidas	-	(42.660)
Amortização do exercício de reavaliações livres de imobilizado corpóreo depreciable	-	(35.433)
Reavaliações livres de terrenos	-	(23.573)
	<u>(3.158.033)</u>	<u>(122.328)</u>
Saldo final	<u>17.508.127</u>	<u>693.986</u>

Do valor dos prejuízos fiscais reportáveis, o montante de, aproximadamente, 8.477.000 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 31 de Dezembro de 2004 é como segue:

	Montante	Ano limite de utilização
Gerados em 1999	2.021.426	2005
Gerados em 2000	9.620.889	2006
Gerados em 2001	21.890.990	2007
Gerados em 2002	2.326.530	2008
Gerados em 2003	3.556.090	2009
Gerados em 2004	149.380	2010
	<u>39.565.305</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 31 de Dezembro 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 31 de Dezembro de 2004 é o seguinte:

	Custo histórico	Reavaliações	Custo histórico reavaliado
Terrenos e recursos naturais	11.226.547	17.957.271	29.183.818
Edifícios e outras construções	7.653.566	4.927.702	12.581.268
Equipamento básico	22.247.569	59.382	22.306.951
Equipamento de transporte	354.978	3.141	358.119
Ferramentas e utensílios	69.768	2	69.770
Equipamento administrativo	2.370.786	3.589	2.374.375
Outras imobilizações corpóreas	529.438	198	529.636
	<u>44.452.652</u>	<u>22.951.285</u>	<u>67.403.937</u>
	=====	=====	=====

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 exercícios findos em 31 de Dezembro de 2004e 2003 têm a seguinte composição:

	<u>2004</u>	<u>2003</u>
<u>Custos e perdas:</u>		
Juros suportados	5.001.370	5.794.732
Perdas relativas a empresas associadas	9.451	-
Amortizações de investimentos em imóveis	-	4.196
Provisões para investimentos financeiros (Notas 27 e 46)	3.958.570	2.382.412
Diferenças de câmbio desfavoráveis	40.352	135.134
Descontos de pronto pagamento concedidos	621.065	549.407
Outros custos e perdas financeiros	3.288.386	2.087.859
	-----	-----
	12.919.194	10.953.740
Resultados financeiros	(7.453.803)	(3.760.818)
	-----	-----
	5.465.391	7.192.922
	=====	=====
<u>Proveitos e ganhos:</u>		
Juros obtidos	698.506	865.650
Ganhos em empresas associadas	1.026.341	394.970
Rendimentos de participações de capital	38.600	244.713
Diferenças de câmbio favoráveis	54.762	184.062
Descontos de pronto pagamento obtidos	444.773	402.285
Ganhos na alienação de aplicações de tesouraria	1.716.997	3.720.277
Redução de provisões	-	374.058
Outros proveitos e ganhos financeiros	1.485.412	1.006.907
	-----	-----
	5.465.391	7.192.922
	=====	=====

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

A rubrica "Outros custos e perdas financeiros" refere-se, essencialmente, a comissões bancárias associadas à reestruturação de parte da dívida de médio e longo prazo e a custos suportados com a emissão de programas de papel comercial.

45. DEMONSTRAÇÕES CONSOLIDADAS DE RESULTADOS EXTRAORDINÁRIOS

Os resultados extraordinários dos exercícios findos em 31 de Dezembro de 2004 e de 2003, têm a seguinte composição:

	<u>2004</u>	<u>2003</u>
<u>Custos e perdas:</u>		
Donativos	567.799	594.305
Dívidas incobráveis	136.995	83.964
Perdas em existências (Nota 62)	975.615	338.947
Perdas em imobilizações	19.218	497.621
Perdas na alienação de Investimentos Financeiros	1.613.460	323.175
Multas e penalidades	134.458	50.282
Aumentos de provisões (Nota 46)	2.515.726	1.011.112
Aumentos de amortizações (Nota 27)	-	42.389
Correcções relativas a exercícios anteriores	1.281.139	59.528
Indemnizações ao pessoal	2.138.078	1.995.385
Cláusulas contratuais (Nota 23.p)	974.480	1.135.605
Outros custos e perdas extraordinários	4.391.891	2.855.474
	-----	-----
	14.748.859	8.987.787
Resultados extraordinários	(2.377.271)	(1.238.906)
	-----	-----
	12.371.588	7.748.881
	=====	=====
<u>Proveitos e ganhos:</u>		
Recuperação de dívidas	489	1.041
Ganhos em existências	96.168	156.987
Ganhos em imobilizações	3.387.720	1.675.579
Ganhos na alienação de investimentos financeiros	3.523.290	600.004
Benefícios de penalidades contratuais	441	74.820
Redução de amortizações e provisões (Nota 46)	3.757.758	1.895.229
Correcções relativas a exercícios anteriores	279.213	412.807
Outros proveitos e ganhos extraordinários	1.326.509	2.932.414
	-----	-----
	12.371.588	7.748.881
	=====	=====

A rubrica “Perdas em existências” refere-se, essencialmente, à contabilização das perdas estimadas com os incêndios florestais ocorridos no Verão de 2003, líquidas do montante da indemnização a receber do seguro existente.

A rubrica “Indemnizações ao pessoal” inclui, aproximadamente, 1.627.000 Euros relativos a indemnizações ao pessoal pagas por empresas do Grupo Investec resultantes do plano de reestruturação do Grupo actualmente em curso.

A rubrica “Cláusulas contratuais” inclui cerca de 903.000 Euros relativos a uma cláusula de não concorrência incluída no acordo de aquisição da TV Guia.

A rubrica “Outros custos e perdas extraordinários” inclui, entre outros, custos incorridos com campanhas publicitárias efectuadas no lançamento de novas publicações editoriais do Grupo Investec, bem como perdas decorrentes da cessão de alguns créditos concedidos a participadas entretanto alienadas. Adicionalmente, esta rubrica inclui 39.198 Euros referentes a desvios actuariais desfavoráveis associados aos encargos com complementos de reforma e respectivo Fundo de Pensões do Grupo Caima, de acordo com a Directriz Contabilística nº 19 (Nota 21).

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

A rubrica “Outros proveitos e ganhos extraordinários” inclui o reconhecimento dos proveitos respeitantes a bens subsidiados que ascenderam nos exercícios de 2004 e 2003 a, aproximadamente, 116.740 Euros e 249.200 Euros, respectivamente.

46. MOVIMENTO OCORRIDO NAS PROVISÕES

Durante o exercício findo em 31 de Dezembro de 2004 realizaram-se os seguintes movimentos nas rubricas de provisões:

	Saldo inicial	Variação de Perímetro	Aumentos	Diminuições	Saldo final
Investimentos financeiros	8.797.058	-	3.958.570	(1.527.946)	11.227.682
Títulos negociáveis	831.185	-	-	-	831.185
Depreciação de existências	2.505.408	-	437.075	(347.756)	2.594.727
Outros devedores – Médio e longo prazo	1.104.512	-	-	-	1.104.512
Contas a receber	22.066.226	-	4.326.176	(305.505)	26.086.897
Outros riscos e encargos	18.945.855	(38.509)	2.119.575	(2.711.713)	18.315.208
	<u>54.250.244</u>	<u>(38.509)</u>	<u>10.841.396</u>	<u>(4.892.920)</u>	<u>60.160.211</u>

Os aumentos das provisões ocorridos durante o exercício findo em 31 de Dezembro de 2004 foram registados nas rubricas da demonstração de resultados como segue:

Provisões do exercício	3.751.130
Custos com pessoal	615.970
Custos e perdas financeiros (Nota 44)	3.958.570
Custos e perdas extraordinários (Nota 45)	2.515.726

	10.841.396
	=====

O montante relativo aos aumentos de provisões registados na rubrica da demonstração de 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 de resultados “Proveitos extraordinários” no valor de 3.757.758 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 EMPRÉSTIMOS OBTIDOS

Em 31 de Dezembro 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	36.497.820	74.771.058
Descobertos bancários	13.008.006	-
Empréstimo garantido pelo fundo EFTA	1.246.994	1.246.995
Contas caucionadas	1.685.214	-
	<u>52.438.034</u>	<u>76.018.053</u>
<u>Empréstimos obtidos:</u>		
Papel comercial	27.500.000	-
Subsídios reembolsáveis (Nota 52)	952.884	4.287.976
	<u>28.452.884</u>	<u>4.287.976</u>

Em 31 de Dezembro de 2004 os empréstimos classificados a médio e longo prazo, tinham o seguinte plano de reembolso previsto:

2006	40.358.542
2007	25.897.608
2008 e seguintes	9.761.903
	<u>76.018.053</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 31 de Dezembro 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 31 de Dezembro de 2004, esta linha de papel comercial encontrava-se a ser utilizada no montante de 25.000.000 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.

Adicionalmente, em 31 de Dezembro de 2004, as empresas do Grupo Ramada encontravam-se a utilizar cerca de 2.500.000 Euros incluídos na rubrica "Outros empréstimos obtidos" de um programa de emissões de papel comercial subscrito em exercícios anteriores.

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 2004 a Caima – Indústria de Celulose tinha recebido uma parcela do subsídio reembolsável no montante de 2.933.751 Euros, assim como uma parcela do subsídio a fundo perdido no montante de 626.243 Euros.

Estes subsídios encontram-se divididos do seguinte modo:

- Subsídio reembolsável de 3.911.667 Euros ao investimento directamente produtivo do qual a Caima – Indústria de Celulose recebeu, até 31 de Dezembro de 2004, o montante de 2.933.751 Euros, tendo já sido efectuados reembolsos parciais. Em 31 de Dezembro de 2004, este subsídio encontra-se integralmente reembolsado.
- Subsídio a fundo perdido ao investimento não directamente produtivo, sendo o limite máximo do subsídio de 653.385 Euros;
- Subsídio a fundo perdido ao investimento respeitante à componente relativa ao ambiente externo, sendo o limite máximo do subsídio de 163.790 Euros;
- Subsídio a fundo perdido de 242.351 Euros para as despesas com formação profissional e com a produção de material pedagógico.

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

Em Novembro de 1998 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 2004, 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. Durante o exercício de 2004 a Empresa procedeu ao reembolso de 952.884 Euros, sendo que o calendário de reembolso da parte restante do subsídio é como segue:

<u>Curto prazo:</u>	
2005	952.884

Total a curto prazo (Nota 50)	952.884
	=====
<u>Médio e longo prazo:</u>	
2006	952.884
2007 e seguintes	3.335.092

Total a médio e longo prazo (Nota 50)	4.287.976
	=====

53. ESTADO E OUTROS ENTES PÚBLICOS

Em 31 de Dezembro de 2004, o saldo devedor com estas entidades tinha a seguinte composição:

Imposto sobre o Valor Acrescentado	2.939.982
Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Colectivas	3.303.669
Outros	24.632

	6.268.283
	=====

Em 31 de Dezembro de 2004, o saldo credor com estas entidades tinha a seguinte composição:

Imposto sobre o Rendimento de Pessoas Colectivas	1.523.659
Imposto sobre o Rendimento das Pessoas	
Singulares – retenção na fonte	1.369.456
Imposto sobre o Valor Acrescentado	2.686.079
Contribuição para a Segurança Social	858.214
Outros	185.673

	6.623.081
	=====

54. OUTROS CREDITORES

Em 31 de Dezembro de 2004, estas rubricas do passivo tinham a seguinte composição:

<u>Médio e longo prazo:</u>	
Credores por aquisição de participações financeiras	1.173.584
Outros credores	31.019

	1.204.603
	=====
<u>Curto prazo:</u>	
Banco BPI, S.A.	12.210.000
Credores por aquisição de participações financeiras	3.173.584
Credores por alienação de créditos sobre terceiros	1.553.000
Subsídio reembolsável	869.893
Adiantamentos por conta de assinaturas	249.188
Adiantamentos por vendas de terrenos	236.734
Outros	2.033.752

	20.326.151
	=====

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 e que virá a ser liquidado no próximo exercício.

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 2.000.000 Euros sendo exigível em 2005. Inclui ainda cerca de 2.300.000 Euros relativos a parte do valor de aquisição de uma participação financeira na Celulose do Caima, SGOS, S.A. ocorrida no exercício 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.

A rubrica “Adiantamentos por vendas de terrenos” corresponde a diversos contratos promessa de compra e venda celebrados entre as empresas do Grupo Caima e particulares para a alienação de terrenos propriedade do Grupo.

55. ACRÉSCIMOS E DIFERIMENTOS

Em 31 de Dezembro de 2004, os saldos destas rubricas tinham a seguinte composição:

Acréscimos de proveitos:

Vendas de jornais e revistas a facturar (Nota 23.o)	5.439.635
Outros acréscimos de proveitos	540.254
	<u>5.979.889</u>

Custos diferidos:

Publicidade e propaganda	3.224.418
Cláusulas contratuais (Nota 23.p)	900.000
Custos com edições	204.274
Seguros pagos antecipadamente	184.386
Rendas e alugueres	122.576
Comissões bancárias	101.190
Outros custos diferidos	777.892
	<u>5.514.736</u>

Acréscimos de custos:

Custos com pessoal a liquidar	8.557.529
Comissões a liquidar	1.708.278
Fornecimentos e Serviços Externos	1.638.143
Rappel a conceder	1.151.956
Juros a liquidar	985.980
Despesas de venda a liquidar	356.067
Fundos de pensões (Nota 21)	308.373
Rendas a liquidar	207.664
Outros acréscimos de custos	2.732.522
	<u>17.646.512</u>

Proveitos diferidos:

Subsídios ao investimento (Notas 51 e 52)	879.320
Juros debitados a clientes	347.049
Valores a facturar relativos a sistemas de armazenagem (Nota 23.n)	571.337
Outros proveitos diferidos	433.365
	<u>2.231.071</u>

A rubrica de Custos Diferidos “Cláusulas contratuais” refere-se 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 950.000 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 em 2005.

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

56. COMPOSIÇÃO DO CAPITAL

Em 31 de Dezembro 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 exercício de 2004, foi o seguinte:

	Saldo inicial	Aumentos	Diminuições	Transfe- rências	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
Reservas:					
Reserva legal	4.024.087	-	-	115.119	4.139.206
Outras reservas	21.194.878	-	-	7.641.316	28.836.194
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 máximo 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 se segue:

Reserva legal	115.119
Reservas livres	135.931
Dividendos	2.051.316

	2.302.366
	=====

59. RECONCILIAÇÃO DO RESULTADO

A reconciliação entre o resultado agregado e o resultado consolidado para o exercício findo em 31 de Dezembro de 2004 pode ser detalhada como segue:

Resultado individual da Cofina	2.829.945
Apropriação dos resultados das empresas participadas	24.838.944

Anulação dos dividendos recebidos	(2.200.000)
Amortização de diferenças de consolidação	(7.544.166)
Anulação de mais valias financeiras intra-grupo	(79.190)
Aumentos de provisões	(907.191)
Correcções de mais valias na alienação de participações financeiras	(4.325.714)
Outros ajustamentos de consolidação	(120.200)

	12.492.428
	=====

60. INTERESSES MINORITÁRIOS

Em 31 de Dezembro de 2004, esta rubrica do balanço apresenta a seguinte decomposição:

Celulose do Caima, SGPS, S.A.	1.021.840
Grupo Investec	167.397

	1.189.237
	=====

61. CUSTO DAS MERCADORIAS VENDIDAS E MATÉRIAS CONSUMIDAS

O custo das mercadorias vendidas e matérias consumidas no exercício findo em 31 de Dezembro 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	16.486.908	67.422.787	83.909.695
Regularização de existências	(534.889)	236.943	(297.946)
Existências finais	(8.743.642)	(13.087.823)	(21.831.465)
	16.851.603	65.515.495	82.367.098
	=====	=====	=====

62. VARIAÇÃO DA PRODUÇÃO

A demonstração da variação da produção ocorrida no exercício findo em 31 de Dezembro 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	356.647	(23.222)	919.193	-	1.252.618
Existências finais	5.820.809	2.818.717	20.176.669	1.079	28.817.274
	1.154.686	593.174	1.231.525	(715)	2.978.670
	=====	=====	=====	=====	=====

O montante registado em “Regularização de Existências” da rubrica “Plantações” corresponde basicamente às perdas estimadas do Grupo Caima com os incêndios florestais ocorridos em 2003. Aquele montante foi registado na rubrica de extraordinários “Perdas em existências” líquido do montante de indemnização a receber do seguro (Nota 45).

Em 31 de Dezembro de 2004, o Grupo Caima tinha 836.788 Euros de produtos acabados à guarda de terceiros no estrangeiro.

63. OUTROS RESULTADOS OPERACIONAIS E PROVEITOS SUPLEMENTARES

Em 31 de Dezembro de 2004, as rubricas “Outros custos e perdas operacionais” e “Outros proveitos e ganhos operacionais” incluíam essencialmente perdas e 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.

Adicionalmente, a rubrica “Proveitos suplementares” corresponde fundamentalmente a valores recebidos em consequência de ações promocionais efectuadas nas publicações do Grupo Investec.

64. OUTROS DEVEDORES

Em 31 de Dezembro de 2004, esta rubrica inclui, entre outros, os seguintes saldos:

VAA – Vista Alegre Atlantis, S.A.	2.126.976
Adiantamentos por conta da aquisição de investimentos financeiros	2.457.000

65. PARTES DE CAPITAL

Em 31 de Dezembro de 2004 os investimentos financeiros têm a seguinte composição:

<u>Partes de capital em empresas do Grupo:</u>	
Sector Zero – Produtos Informáticos, S.A.	98.623
Cofina Indústria, S.A.	50.000

	148.623
	=====
<u>Partes de capital em empresas associadas:</u>	
VASP – Sociedade de Transportes e Distribuições, S.A.	1.926.627
Grafedisport – Impressão e Artes Gráficas, S.A.	1.240.549
Metro News – Publicações, S.A.	1.550.000
Outros	728.500

	5.445.676
	=====
<u>Partes de capital em outras empresas:</u>	
VAA – Vista Alegre Atlantis, SGPS, S.A.	7.563.830
Outros	822.291

	8.386.121
	=====
<u>Empréstimos de financiamento</u>	
Blue Digit – Serviços de Telecomunicações, S.A.	3.226.635
	=====

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

ANEXO ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

CONSOLIDADAS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2004

(Montantes expressos em Euros)

Títulos e outras aplicações financeiras

Lusomundo Media, SGPS, S.A.

Outros

24.007.494

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 11.227.682 Euros.

66. ACÇÕES INTERPOSTAS POR ACCIONISTAS MINORITÁRIOS

Foram objecto de homologação judicial as transacções para pôr termo às providências cautelares e acções judiciais requeridas e propostas contra o Grupo Caima por um Grupo de accionistas minoritários, tendo a última destas homologações judiciais transitado em julgado no dia 16 de Junho de 2004.

CERTIFICAÇÃO LEGAL DAS CONTAS E RELATÓRIO DE AUDITORIA CONTAS CONSOLIDADAS

Introdução

1. Nos termos da legislação aplicável, apresentamos a Certificação Legal das Contas e Relatório de Auditoria sobre a informação financeira consolidada contida no Relatório de Gestão e as demonstrações financeiras consolidadas anexas do exercício de 2004 da Cofina, SGPS, S.A. e subsidiárias, as quais compreendem o Balanço consolidado em 31 de Dezembro de 2004, que evidencia um total de 358.673.795 Euros e capitais próprios de 88.114.443 Euros, incluindo um resultado líquido de 12.492.428 Euros, as Demonstrações consolidadas dos resultados por naturezas e por funções e a Demonstração consolidada de fluxos dos caixa do exercício findo naquela data, e os correspondentes Anexos.

Responsabilidades

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

Âmbito

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

A expressão Deloitte refere-se a uma ou várias sociedades que operam ao abrigo de um acordo com a Deloitte Touche Tohmatsu, uma Swiss Verein, bem como às suas respectivas representadas e afiliadas. Deloitte Touche Tohmatsu é uma associação mundial de sociedades dedicadas à prestação de serviços profissionais de excelência, concentradas no serviço ao cliente sob uma estratégia global, aplicada localmente em, aproximadamente, 150 países. Como Swiss Verein (associação), nem a Deloitte Touche Tohmatsu nem qualquer das suas sociedades membro assumem qualquer responsabilidade isolada ou solidária pelos actos ou omissões de qualquer das outras sociedades membro. Cada uma das sociedades membro é uma entidade legal e separada que opera sob a marca "Deloitte", "Deloitte & Touche", "Deloitte Touche Tohmatsu" ou outros nomes relacionados.

Capital Social: 500.000,00 euros - NIPC: 501 776 311 - Matriculada na CRC de Lisboa sob o nº 11.743

Sede: Edifício Atrium Saldanha, Praça Duque de Saldanha, 1 - 6º, 1050-094 Lisboa

Tel: +(351) 210 427 500 Fax: +(351) 210 427 950 - www.deloitte.com/pt

• Porto: Edifício Aviz, Av. da Boavista, 3523 - 1º, 4100-139 Porto - Tel: +(351) 226 191 300 - Fax: +(351) 226 101 204

Member of
Deloitte Touche Tohmatsu

Opinião

5. Em nossa opinião, as demonstrações financeiras consolidadas referidas no parágrafo 1 acima, apresentam de forma verdadeira e apropriada, em todos os aspectos materialmente relevantes, a posição financeira consolidada de Cofina, SGPS, S.A. e suas subsidiárias em 31 de Dezembro de 2004, o resultado consolidado das suas operações e os seus fluxos consolidados de caixa no exercício findo naquela data, em conformidade com os princípios contabilísticos geralmente aceites em Portugal e a informação nelas constante é, nos termos das definições incluídas nas directrizes mencionadas no parágrafo 4 acima, completa, verdadeira, actual, clara, objectiva e lícita.

Ênfase

6. 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, 14 de Março de 2005



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

RELATÓRIO E PARECER DO FISCAL ÚNICO CONTAS CONSOLIDADAS

Aos Accionistas da
Cofina, S.G.P.S., S.A.

Em conformidade com a legislação em vigor e com o mandato que nos foi conferido, vimos submeter à vossa apreciação o nosso Relatório e Parecer que abrange a actividade por nós desenvolvida e os documentos de prestação de contas consolidadas de Cofina, S.G.P.S., S.A. ("Cofina") e subsidiárias ("Grupo"), relativos ao exercício findo em 31 de Dezembro de 2004, os quais são da responsabilidade do Conselho de Administração da Cofina.

Acompanhámos a evolução da actividade e os negócios da Empresa e suas principais participadas, a regularidade dos seus registos contabilísticos e o cumprimento do normativo legal e estatutário em vigor, tendo recebido do Conselho de Administração e dos diversos serviços da Cofina e ainda dos órgãos sociais e serviços das principais empresas participadas todas as informações e esclarecimentos solicitados.

No âmbito das nossas funções, examinámos o Balanço consolidado em 31 de Dezembro de 2004, as Demonstrações consolidadas dos resultados por naturezas e por funções e a Demonstração consolidada dos fluxos de caixa para o exercício findo nesta data e os correspondentes anexos, e emitimos nesta data a Certificação Legal das Contas e Relatório de Auditoria, a qual contém no seu parágrafo 6 uma ênfase. Adicionalmente, procedemos a uma revisão do Relatório consolidado de Gestão do exercício de 2004 preparado pelo Conselho de Administração da Cofina.

Face ao exposto, somos de opinião que, tendo em consideração o exposto no parágrafo 6 da Certificação Legal das Contas e Relatório de Auditoria, as demonstrações financeiras consolidadas supra referidas e o Relatório Consolidado de Gestão, estão de acordo com as disposições contabilísticas, legais e estatutárias aplicáveis, pelo que poderão ser aprovados em Assembleia Geral de Accionistas.

Desejamos ainda manifestar ao Conselho de Administração, aos diversos serviços da Cofina e ainda dos órgãos sociais e serviços das empresas participadas, o nosso apreço pela colaboração que nos prestaram.

Porto, 14 de Março de 2005



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