

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

**RELATÓRIO DO  
CONSELHO DE  
ADMINISTRAÇÃO**

**31 de Dezembro de 2011**

A solid dark red horizontal bar is positioned at the bottom of the page.

---

---

## ÍNDICE

---

---

INTRODUÇÃO .....	2
ENQUADRAMENTO ECONÓMICO.....	3
EVOLUÇÃO BOLSISTA.....	4
ACTIVIDADE DO GRUPO .....	6
ANÁLISE FINANCEIRA .....	7
ACTIVIDADE DESENVOLVIDA PELOS MEMBROS NÃO-EXECUTIVOS DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO.....	10
PERSPECTIVAS PARA 2012.....	11
PROPOSTAS DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO PARA APLICAÇÃO DO RESULTADO LÍQUIDO INDIVIDUAL E DISTRIBUIÇÃO DE RESERVAS .....	12
GOVERNO DA SOCIEDADE .....	13
DISPOSIÇÕES LEGAIS .....	47
DECLARAÇÃO DE RESPONSABILIDADE .....	49
CONSIDERAÇÕES FINAIS .....	49
ANEXO I.....	50

## RELATÓRIO DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO 2011

---

### Senhores accionistas

O Conselho de Administração da Cofina, SGPS, S.A. no cumprimento dos preceitos legais e estatutários instituídos, apresenta o Relatório e Contas relativos ao exercício de 2011. Ao abrigo do número 6 do art.º 508º – C do Código das Sociedades Comerciais, o Conselho de Administração decidiu apresentar um Relatório de Gestão único, sendo aqui cumpridos todos os preceitos legais exigidos.

### INTRODUÇÃO

O ano de 2011, com ênfase particular no segundo semestre, foi caracterizado por uma forte contracção da actividade económica, em particular nos segmentos dependentes do consumo privado. Assim, neste contexto, o investimento publicitário registou quebras significativas, com os anunciantes a adiarem e reduzirem fortemente as suas decisões de investimento. No entanto, as medidas de controlo e racionalização de custos que têm vindo a ser adoptadas pela Cofina nos últimos anos permitiram suavizar o efeito da queda das vendas sobre a performance operacional do Grupo.

## ENQUADRAMENTO ECONÓMICO

À medida que o ano de 2011 foi avançando, as perspectivas para a economia mundial, e com especial enfoque nas zonas económicas mais maduras, foram-se tornando crescentemente adversas. A causa principal continua a concentrar-se no elevado endividamento, privado e público, destas economias, resultando em défices externos em níveis sem paralelo histórico.

Na Zona Euro, o PIB cresceu 1,6% em 2011, pouco abaixo do crescimento de 1,9% registado em 2010, e à medida que o ano avançava, o medo crescente de crise generalizada de dívida na Zona Euro teve um impacto negativo significativo no desempenho dos mercados bolsistas e no custo de financiamento.

O FMI prevê um crescimento de 3,3% no PIB Mundial em 2012, incluindo um cenário de recessão para a Zona Euro (queda de 0,5% no PIB), reflectindo o impacto na economia real de medidas adoptadas para ultrapassar a crise de dívida soberana e desalavancar a maior parte das economias Europeias. Num cenário político e económico caracterizado pela incerteza e volatilidade, os investidores têm vindo a exigir prémios de risco superiores mantendo a pressão no sentido de *spreads* de financiamento mais elevados e de queda nos índices de mercado bolsistas. Na Zona Euro, a inflação deverá permanecer em níveis baixos ao longo de 2012 (cerca de 1,5% de acordo com o projecções do FMI) e o desemprego deverá rondar os 10% (de acordo com a mesma fonte).

A implementação do programa de ajustamento económico por parte do governo português foi o principal factor com influência no desempenho da economia portuguesa no ano de 2011 e terá efeitos amplificados nos próximos anos. O programa de ajustamento económico contempla medidas de âmbito fiscal e financeiro e medidas estruturais destinadas a restaurar a confiança dos mercados financeiros e corrigir o défice estrutural que tem caracterizado a economia portuguesa nos últimos anos. A abrangência destas medidas e o calendário para a sua implementação irão colocar uma pressão significativa no rendimento disponível, com os inevitáveis prejuízos ao nível do consumo privado e do investimento.

As últimas projecções económicas do Banco de Portugal apontam, no boletim económico de inverno, para uma queda real do PIB de 3,1% em 2012, afectado pelo recuo de 6% do consumo privado, pela quebra de 2,9% no consumo público e de 12,8% no investimento. Já para 2013, a mesma entidade aponta para um crescimento marginal do PIB de 0,3%, embora saliente os vários riscos subjacentes à previsão e que são, na sua maioria, no sentido descendente.

O mercado publicitário português registou uma nova contracção, que afectou todos os meios, à semelhança do que tem sucedido nos últimos anos, e acompanhando a tendência verificada no contexto económico geral em 2011.

Considerando o mercado publicitário de agências e antes de *rappel*, o recuo de cerca de 12% para a totalidade do mercado durante o ano de 2011 – bastante mais acentuado, refira-se, do que no ano anterior, em que rondou os 2,5% – foi de novo especialmente penalizador para o segmento de Imprensa, que registou uma quebra aproximada de 20%, com percentagens de quebra semelhantes para a imprensa diária e não diária.

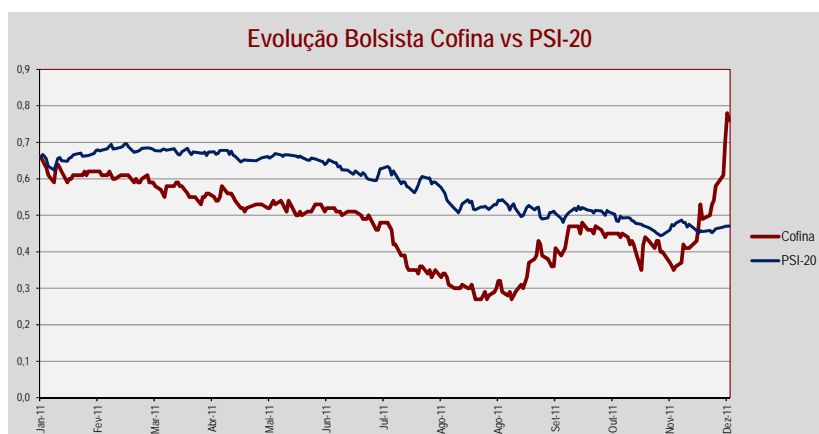
Não obstante a quebra sucessiva que tem vindo a fazer-se sentir no investimento publicitário do mercado nos últimos anos, não se prevê que 2012 possa vir a ser um ano de recuperação, sendo todavia previsível que a variação que se possa vir a registar tenha uma amplitude inferior à verificada em 2011. Ainda assim, o contexto económico pouco favorável que se prevê para o próximo ano, apresenta riscos que podem agravar ainda mais as condições de mercado e, por conseguinte, o investimento publicitário das empresas.

## RELATÓRIO DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO 2011

### EVOLUÇÃO BOLSISTA

(Nota: o PSI 20 foi considerado como um índice com valor inicial idêntico ao das acções da Cofina)

A bolsa nacional fechou o ano de 2011 a perder 28% face a 2010. O arranque do ano nos mercados antevia um ano com resultados prometedores, quando o PSI-20 registou um máximo, logo em Fevereiro. Mas os valores finais vêm mostrar que o ano não foi bom para os investidores, com o principal índice da NYSE Euronext Lisbon a fechar com quebras relevantes face ao ano transacto que tinha sido já negativo face a 2009.

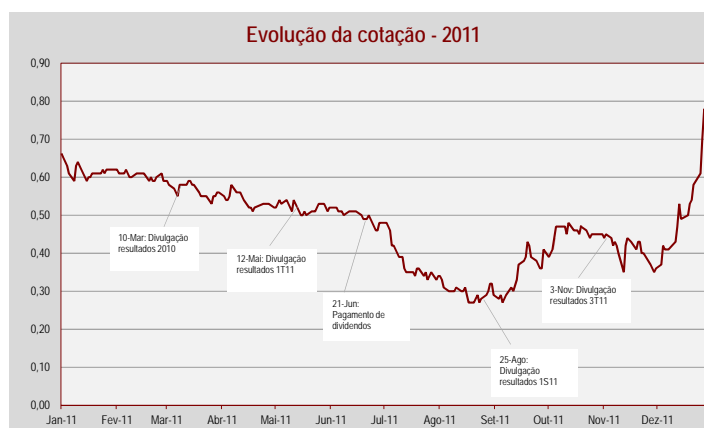


A evolução da cotação da Cofina foi consistente com a evolução do PSI-20 ao longo de quase todo o ano, encerrando 2011 com um valor por acção de 0,76 Euros, comparativamente com 0,69 Euros por acção registados no final do ano transacto.

Durante 2011, as acções da Cofina foram transaccionadas a uma cotação máxima de 0,78 Euros em 29 de Dezembro e a mínimos de 0,27 Euros em 7 de Setembro. No total, foram transaccionadas 14.708.638 acções da Cofina em 2011, o que corresponde a 14,3% das acções emitidas.

### Evolução da cotação das acções da Cofina

Os principais eventos que marcaram a evolução da cotação das acções da Cofina durante 2011 podem ser descritos como segue:



## RELATÓRIO DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO 2011

- No comunicado relativo ao anúncio da performance do Grupo no exercício de 2010, divulgado em 10 de Março de 2011, a Cofina apresentou um resultado líquido consolidado de 5 milhões de Euros. As receitas operacionais cresceram 1,7% cifrando-se nos 136 milhões de Euros e o EBITDA (resultados antes de impostos, resultados financeiros, amortizações e depreciações) cresceu 8% comparativamente com 2009. Nesta data, as acções da Cofina fecharam a cotar nos 0,58 Euros por acção.
- No comunicado relativo à apresentação das demonstrações financeiras do primeiro trimestre de 2011, efectuado em 12 de Maio, a Cofina SGPS, S.A. evidenciou receitas operacionais de 29,5 milhões de Euros, tendo o EBITDA diminuído 7,9% face ao período homólogo ao passo que o resultado líquido se fixou nos 4,8 milhões de Euros. Nesta data, as acções da Cofina fecharam a cotar nos 0,51 Euros por acção.
- No comunicado efectuado a 27 de Maio a Cofina informou o mercado acerca das deliberações da Assembleia Geral realizada em 26 de Maio de 2011 em que foi aprovada, entre outras, a proposta de distribuição de dividendos correspondentes a 0,01 Euros por acção, em pagamento a partir de 21 de Junho. Naquela data, as acções encerraram a cotar nos 0,53 Euros por acção.
- Em 25 de Agosto, a Cofina apresentou ao mercado os resultados relativos ao primeiro semestre de 2011 sendo de destacar o resultado líquido que atingiu, naquele período, 4,4 milhões de Euros. As receitas operacionais cifraram-se em 62,2 milhões de Euros e o EBITDA situou-se nos 9,1 milhões de Euros. Naquela data, os títulos da Cofina encerraram a cotar nos 0,27 Euros por acção.
- A 3 de Novembro, a Cofina anunciou a sua performance relativa ao 3º trimestre de 2011. Naquele período o resultado líquido atingiu os 5,4 milhões de Euros e o EBITDA cifrou-se em 14,4 milhões de Euros. Apesar da contracção das receitas totais, é de sublinhar o crescimento ainda que ligeiro das receitas de circulação no período que cresceram 0,1% face ao período homólogo de 2010. Naquela data, as acções da Cofina terminaram a sessão em 0,44 Euros por acção.

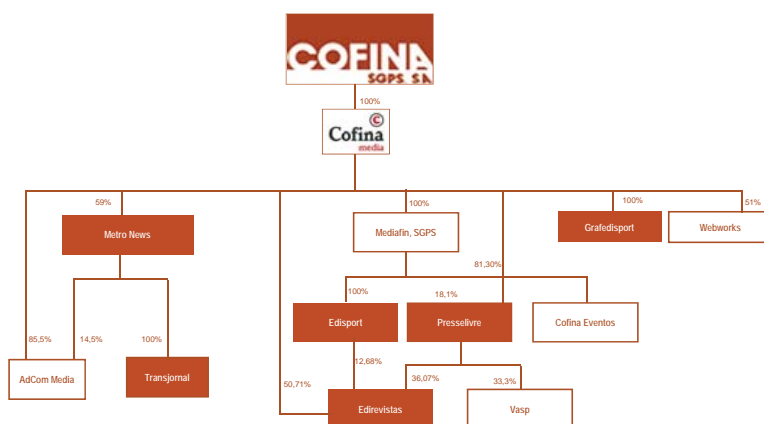
## RELATÓRIO DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO 2011

## ACTIVIDADE DO GRUPO

O Grupo Cofina desenvolve a sua actividade essencialmente na área dos media e conteúdos.

A empresa chave nesta área de negócio é a Cofina Media, S.G.P.S., S.A., detentora de títulos líderes dos respectivos segmentos. No *portfólio* de publicações do Grupo destacam-se o jornal diário “Correio da Manhã”, o diário desportivo “Record”, o jornal de informação económica “Jornal de Negócios”, os jornais gratuitos “Destak” e “Metro”, a revista de informação “Sábado” bem como outros títulos, entre os quais “Máxima”, “TV Guia”, “Flash!”, “Vogue” e “GQ”.

Em 31 de Dezembro de 2011 o organigrama das participações do Grupo Cofina era como segue:



O ano de 2011 ficou marcado por uma conjuntura macroeconómica muito difícil com impacto na procura interna. Ainda assim, a Cofina conseguiu manter e, em alguns casos, reforçar a liderança de mercado nos seus principais meios de comunicação social.

De acordo com os dados disponibilizados pela APCT para o ano de 2011, o “Correio da Manhã” é o jornal mais vendido em Portugal, com vendas médias diárias superiores a 125 mil exemplares. De acordo com os dados disponibilizados por esta entidade certificadora, o “Correio da Manhã” tem uma quota de mercado de 43,8% (segmento dos diários generalistas pagos). Registe-se que em 2010 o “Correio da Manhã” tinha uma quota de mercado de 41,9% e que, em 2011, apesar das difíceis condições de mercado, o jornal reforçou a sua liderança.

## RELATÓRIO DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO 2011

### ANÁLISE FINANCEIRA

A informação financeira consolidada da Cofina relativa ao exercício de 2011, preparada de acordo com os princípios de reconhecimento e mensuração das Normas Internacionais de Relato Financeiro tal como adoptadas pela União Europeia, pode ser sintetizada como segue:

(milhares de euros)	2011	2010	Var (%) 2011/2010
<b>Receitas Operacionais</b>	<b>126.677</b>	<b>136.314</b>	<b>-7,1%</b>
Circulação	64.682	65.029	-0,5%
Publicidade	49.774	54.947	-9,4%
Produtos de marketing alternativo e outros	12.221	16.338	-25,2%
<b>EBITDA Consolidado (a)</b>	<b>19.751</b>	<b>23.108</b>	<b>-14,5%</b>
Margem EBITDA	15,6%	17,0%	- 1,4 p.p.
<b>EBIT</b>	<b>16.388</b>	<b>19.489</b>	<b>-15,9%</b>
Margem EBIT	12,9%	14,3%	- 1,4 pp
<b>Resultado Líquido Consolidado (b)</b>	<b>4.812</b>	<b>5.018</b>	<b>-4,1%</b>

(a) EBITDA = resultados antes de impostos, resultados financeiros e amortizações e depreciações

(b) Resultado líquido atribuível aos accionistas da Empresa mãe

As receitas operacionais totais atingiram cerca de 126,7 milhões de Euros, correspondendo a um decréscimo de cerca de 7% face ao período homólogo do ano passado. Este decréscimo foi motivado pela descida das receitas de publicidade (-9,4%), das receitas de circulação (-0,5%) e dos produtos de marketing alternativo (-25%).

Em 31 de Dezembro de 2011, a dívida líquida nominal da Cofina era de 79,8 milhões de Euros, o que corresponde a um decréscimo de 9,8 milhões de Euros face à dívida líquida reportada no final do exercício anterior.

De um modo mais detalhado, os principais indicadores ao nível da demonstração consolidada dos resultados do Grupo Cofina são como segue:

(milhares de euros)	2011	2010	Var (%) 2011/2010
<b>Receitas Operacionais</b>	<b>126.677</b>	<b>136.314</b>	<b>-7,1%</b>
Circulação	64.682	65.029	-0,5%
Publicidade	49.774	54.947	-9,4%
Produtos de marketing alternativo e outros	12.221	16.338	-25,2%
<b>Receitas por segmentos</b>	<b>126.677</b>	<b>136.314</b>	<b>-7,1%</b>
Jornais	96.681	101.485	-4,7%
Revistas	29.996	34.829	-13,9%
<b>Custos operacionais (a)</b>	<b>106.926</b>	<b>113.206</b>	<b>-5,5%</b>
Imparidade	1.050	0	-
<b>EBITDA Consolidado (b)</b>	<b>19.751</b>	<b>23.108</b>	<b>-14,5%</b>
Margem EBITDA	15,6%	17,0%	- 1,4 p.p.
Jornais	19.724	22.604	-12,7%
Margem EBITDA Jornais	20,4%	22,3%	- 1,9 p.p.
Revistas	27	504	-
Margem EBITDA Revistas	0,1%	1,4%	- 1,4 p.p.
<b>Amortizações Correntes (-)</b>	<b>3.363</b>	<b>3.619</b>	<b>-7,1%</b>
<b>EBIT</b>	<b>16.388</b>	<b>19.489</b>	<b>-15,9%</b>
Margem EBIT	12,9%	14,3%	- 1,4 pp
<b>Resultados Financeiros</b>	<b>(3.021)</b>	<b>(16.377)</b>	<b>-</b>
<b>Res. Antes Imp. e Minoritários</b>	<b>13.367</b>	<b>3.112</b>	<b>-</b>
<b>Imposto IRC</b>	<b>8.417</b>	<b>(2.138)</b>	<b>-</b>
<b>Interesses Minoritários</b>	<b>138</b>	<b>232</b>	<b>-40,5%</b>
<b>Resultado Líquido Consolidado (c)</b>	<b>4.812</b>	<b>5.018</b>	<b>-4,1%</b>

(a) Custos operacionais excluindo amortizações

(b) EBITDA = resultados antes de impostos, resultados financeiros e amortizações e depreciações

(c) Resultado líquido atribuível aos accionistas da Empresa mãe



## RELATÓRIO DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO 2011

O EBITDA registado em 2011 foi de cerca de 19,8 milhões de Euros, o que corresponde a uma queda de 14,5% *year on year*. A margem EBITDA alcançou os 15,6%. Em valores absolutos, constata-se que as receitas decresceram cerca de 9,6 milhões de Euros entre 2010 e 2011, enquanto o EBITDA registou uma contracção de cerca de 3,4 milhões de Euros.

As medidas de controlo e racionalização de custos que têm vindo a ser adoptadas pela Cofina permitiram acomodar, ao nível do EBITDA, grande parte das quedas registadas nas vendas.

Durante o exercício de 2011 foi registada uma perda por imparidade no goodwill, no montante total de 1,05 milhões de Euros, o que permitiu adaptar a valorização do *portfolio* da Cofina ao actual contexto macroeconómico e às expectativas actuais.

O resultado líquido consolidado registado no final do exercício de 2011 foi de 4,8 milhões de Euros, o que corresponde a um decréscimo de cerca de 4,1% face ao lucro obtido no ano anterior.

Jornais:

(milhares de euros)	2011	2010	Var (%) 2011/2010
<b>Receitas Operacionais</b>	<b>96.681</b>	<b>101.485</b>	<b>-4,7%</b>
Circulação	48.890	48.305	1,2%
Publicidade	38.177	41.006	-6,9%
Produtos de marketing alternativo e outros	9.614	12.174	-21,0%
<b>Custos operacionais (a)</b>	<b>76.957</b>	<b>78.881</b>	<b>-2,4%</b>
Imparidade	850	0	-
<b>EBITDA (b)</b>	<b>19.724</b>	<b>22.604</b>	<b>-12,7%</b>
Margem EBITDA	20,4%	22,3%	-1,9 p.p.

(a) Custos operacionais excluindo amortizações

(b) EBITDA = resultados antes de impostos, resultados financeiros e amortizações e depreciações

O segmento de jornais da Cofina registou, em 2011, receitas totais de cerca de 97 milhões de Euros, um decréscimo de 4,7% face ao ano anterior. As receitas provenientes de publicidade registaram uma quebra superior a 6%, enquanto os produtos de marketing alternativo caíram cerca de 21%.

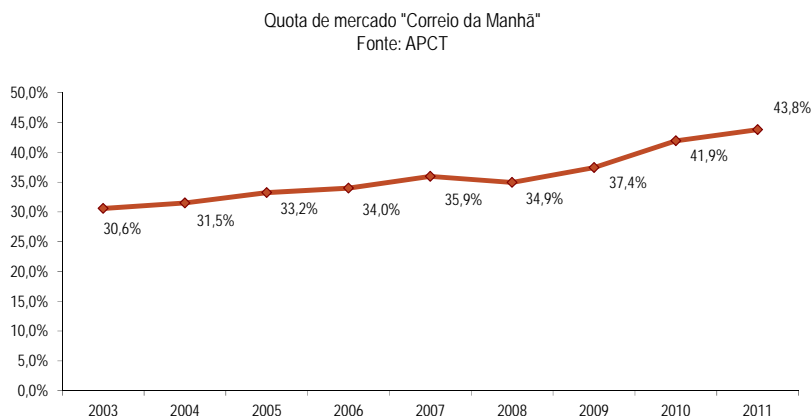
As receitas de circulação cresceram 1,2%, tendo atingido cerca de 48,9 milhões de Euros.

Ao nível dos custos, foi registada uma perda por imparidade no goodwill no montante de 850 mil Euros.

O EBITDA de 2011 do segmento de jornais da Cofina atingiu os 19,7 milhões de Euros, o que corresponde a um decréscimo de 12,7%. Em termos de valores absolutos, verifica-se que as receitas decresceram cerca de 4,8 milhões de Euros, enquanto o EBITDA se contraiu em cerca de 1,9 milhões de Euros. A margem EBITDA atingiu os 20,4% (vs. 22,3% em 2010).

## RELATÓRIO DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO 2011

No que se refere ao *portfolio* deste segmento, registe-se o desempenho do jornal generalista diário "Correio da Manhã", que durante 2011, e de acordo como os dados da Associação Portuguesa de Controlo de Tiragens (APCT), registou uma circulação paga média diária superior a 125 mil jornais. O "Correio da Manhã" reforçou a sua liderança, tendo atingido uma quota de mercado de 43,8%.

Revistas:

(milhares de euros)	2011	2010	Var (%) 2011/2010
<b>Receitas Operacionais</b>	<b>29.996</b>	<b>34.829</b>	<b>-13,9%</b>
Circulação	15.792	16.724	-5,6%
Publicidade	11.597	13.941	-16,8%
Produtos de marketing alternativo e outros	2.607	4.164	-37,4%
<b>Custos operacionais (a)</b>	<b>29.969</b>	<b>34.325</b>	<b>-12,7%</b>
Imparidade	200	0	-
<b>EBITDA (b)</b>	<b>27</b>	<b>504</b>	<b>-94,6%</b>
Margem EBITDA	0,1%	1,4%	-1,4 p.p.

(a) Custos operacionais excluindo amortizações

(b) EBITDA = resultados antes de impostos, resultados financeiros e amortizações e depreciações

Em termos anuais, as receitas totais deste segmento decresceram cerca de 14%, para 30 milhões de Euros, tendo o EBITDA atingido o *breakeven*, embora o valor registado seja afectado pela contabilização de uma perda por imparidade no goodwill de 200 mil Euros.

As receitas de circulação registaram uma queda de 5,6%, atingindo cerca de 15,8 milhões de Euros; a publicidade e as receitas associadas a produtos de marketing alternativo registaram quedas de 16,8% e 37,4%, respectivamente, face a 2010.

Como resultado da estratégia de redução de custos que tem vindo a ser implementada os custos operacionais reduziram cerca de 13% face a 2010.

**ACTIVIDADE DESENVOLVIDA PELOS MEMBROS NÃO-EXECUTIVOS DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO**

Durante o exercício de 2011, os administradores não executivos da Sociedade desempenharam de forma regular e eficaz as funções que lhes estão cometidas e que consistem no acompanhamento e avaliação da actividade dos membros executivos.

Em 2011 os membros não-executivos do Conselho de Administração participaram activamente e de forma regular nas reuniões do Conselho de Administração, tendo discutido as matérias em análise e manifestado a sua posição relativamente a directrizes estratégicas do Grupo e a áreas de negócio específicas. Sempre que se revelou necessário, aqueles membros mantiveram um contacto estreito e directo com os responsáveis operacionais e financeiros do Grupo. No exercício de 2011, e no desenrolar das reuniões do Conselho de Administração, os Administradores executivos prestaram todas as informações que foram requeridas pelos demais membros do Conselho de Administração.

## PERSPECTIVAS PARA 2012

As previsões de contracção da procura interna deixam poucas dúvidas relativamente a uma evolução negativa do mercado publicitário. A questão fundamental prende-se com a dimensão da mesma.

Prevê-se que o ano de 2012 seja caracterizado por uma acentuada contracção macroeconómica, com especial impacto no consumo privado. Assim, será de antecipar que o investimento publicitário registe fortes quebras. Será também de antever uma quebra nas receitas de circulação. As publicações editadas pela Cofina serão afectadas, ao nível das receitas, por este contexto de crise.

No entanto, o Grupo continua a desenvolver medidas que visam minimizar o impacto negativo da quebra de receitas, traduzidas em políticas de optimização e racionalização de custos. Estas medidas tornarão a Cofina num Grupo ainda mais ágil e competitivo.

Será de esperar que o ano de 2012 registe o ponto mais profundo da crise económica em Portugal. Por fim, importa no entanto referir que o grau de incerteza a nível macroeconómico, bem como algumas alterações estruturais porque passa a indústria dos *media*, dificultam de forma acrescida qualquer tipo de projecção.

**PROPOSTAS DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO PARA APLICAÇÃO DO RESULTADO LÍQUIDO INDIVIDUAL E DISTRIBUIÇÃO DE RESERVAS**

A Cofina, S.G.P.S., S.A. na qualidade de holding do Grupo, registou nas suas contas individuais, preparadas de acordo com os princípios de reconhecimento e mensuração das Normas Internacionais de Relato Financeiro tal como adoptadas pela União Europeia, um resultado líquido negativo de 16.644.304,49 Euros, para o qual, nos termos legais e estatutários, o Conselho de Administração propõe à Assembleia Geral a sua transferência para a rubrica "Resultados transitados".

O Conselho de Administração propõe igualmente a distribuição de reservas livres no montante de 1.025.658,36 Euros, sob a forma de dividendos, o que corresponde a um dividendo de 0,01 Euro por acção.

## RELATÓRIO DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO 2011

## GOVERNO DA SOCIEDADE

## 0. Declaração de cumprimento

*0.1. Indicação do local onde se encontram disponíveis ao público os textos dos códigos de governo das sociedades aos quais a Cofina, SGPS, S.A. se encontra sujeita*

O presente relatório foi elaborado de acordo com o Regulamento da CMVM n.º 1/2010, de 7 de Janeiro de 2010 e com o Código de Governo das Sociedades, disponíveis em [www.cmvm.pt](http://www.cmvm.pt), e 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 premência de comunicação para com os investidores e demais *stakeholders*. O modelo de relatório adoptado pela Sociedade é o estipulado pelo artigo 2º daquele Regulamento e constante do Anexo I ao mesmo.

São igualmente cumpridos os deveres de informação exigidos pela Lei 28/2009, de 19 de Junho, pelos artigos 447º e 448º do Código das Sociedades Comerciais e pelo Regulamento da CMVM n.º 5/2008, de 2 de Outubro de 2008.

*0.2. Indicação discriminada das recomendações contidas no Código de Governo das Sociedades da CMVM adoptadas e não adoptadas pela Cofina, SGPS, S.A.*

A Cofina, S.G.P.S., S.A. cumpre com a maioria das recomendações da CMVM relativas ao Governo das Sociedades como segue:

Recomendações da CMVM sobre Governo das Sociedades	Cumprimento	Relatório
<b>I. ASSEMBLEIA GERAL</b>		
<b>I.1 MESA DA ASSEMBLEIA GERAL</b>		
I.1.1. O presidente da mesa da assembleia geral deve dispor de recursos humanos e logísticos de apoio que sejam adequados às suas necessidades, considerada a situação económica da sociedade.	Cumpre	I.1
I.1.2. A remuneração do presidente da mesa da assembleia geral deve ser divulgada no relatório anual sobre o Governo da Sociedade.	Cumpre	I.3
<b>I.2 PARTICIPAÇÃO NA ASSEMBLEIA</b>		
I.2.1 A antecedência imposta para a recepção, pela mesa, das declarações de depósito ou bloqueio das acções para a participação em assembleia geral não deve ser superior a cinco dias úteis.	Não aplicável	I.4
I.2.2 Em caso de suspensão da reunião da assembleia geral, a sociedade não deve obrigar ao bloqueio durante todo o período que medeia até que a sessão seja retomada, devendo bastar-se com a antecedência exigida na primeira sessão.	Não aplicável	I.5
<b>I.3. VOTO E EXERCÍCIO DO DIREITO DE VOTO</b>		
I.3.1. As sociedades não devem prever qualquer restrição estatutária ao voto por correspondência e, quando adoptado e admissível, ao voto por correspondência electrónico.	Cumpre	I.9 e I.12
I.3.2. O prazo estatutário de antecedência para a recepção da declaração de voto emitida por correspondência não deve ser superior a três dias úteis.	Cumpre	I.11
I.3.3. As sociedades devem assegurar a proporcionalidade entre os direitos de voto e a participação accionista, preferencialmente através de previsão estatutária que faça corresponder um voto a cada acção. Não cumprem a proporcionalidade as sociedades que, designadamente: i) tenham acções que não confiram o direito de voto; ii) estabeleçam que não sejam contados direitos de voto acima de certo número, quando emitidos por um só accionista ou por accionistas com ele relacionados.	Cumpre	I.6 e I.7
<b>I.4 QUÓRUM DELIBERATIVO</b> As sociedades não devem fixar um quórum deliberativo superior ao previsto por lei.	Cumpre	I.8
<b>I.5. ACTAS E INFORMAÇÃO SOBRE DELIBERAÇÕES ADOPTADAS.</b> Extractos de acta das reuniões da assembleia geral, ou documentos de conteúdo equivalente, devem ser disponibilizados aos accionistas no sítio na Internet da sociedade, no prazo de cinco dias após a realização da assembleia geral, ainda que não constituam informação privilegiada. A informação divulgada deve abranger as deliberações tomadas, o capital representado e os resultados das votações. Estas informações devem ser conservadas no sítio na Internet da sociedade durante pelo menos três anos.	Cumpre	I.13 e I.14
<b>I.6. MEDIDAS RELATIVAS AO CONTROLO DAS SOCIEDADES</b>		
I.6.1. As medidas que sejam adoptadas com vista a impedir o êxito de ofertas públicas de aquisição devem respeitar os interesses da sociedade e dos seus accionistas. Os estatutos das sociedades que, respeitando esse princípio, prevejam a limitação do número de votos que podem ser detidos ou exercidos por um único accionista, de forma individual ou em concertação com outros accionistas, devem prever igualmente que, pelo menos de cinco em cinco anos, será sujeita a deliberação pela assembleia geral a alteração ou a manutenção dessa disposição estatutária – sem requisitos de quórum agravado relativamente ao legal – e que, nessa deliberação, se contam todos os votos emitidos sem que aquela limitação funcione.	Cumpre	I.19 e I.21
I.6.2. Não devem ser adoptadas medidas defensivas que tenham por efeito provocar automaticamente uma erosão grave no património da sociedade em caso de transição de controlo ou de mudança da composição do órgão de administração, prejudicando dessa forma a livre transmissibilidade das acções e a livre apreciação pelos accionistas do desempenho dos titulares do órgão de administração.	Cumpre	I.20

## RELATÓRIO DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO 2011

Recomendações da CMVM sobre Governo das Sociedades	Cumprimento	Relatório
<b>II. ÓRGÃOS DE ADMINISTRAÇÃO E FISCALIZAÇÃO</b>		
<b>II.1. TEMAS GERAIS</b>		
<b>II.1.1. ESTRUTURA E COMPETÊNCIA</b>		
II.1.1.1. O órgão de administração deve avaliar no seu relatório anual sobre o Governo da Sociedade o modelo adoptado, identificando eventuais constrangimentos ao seu funcionamento e propondo medidas de actuação que, no seu juízo, sejam idóneas para os superar.	Cumpre	II.1
II.1.1.2. As sociedades devem criar sistemas internos de controlo e gestão de riscos, em salvaguarda do seu valor e em benefício da transparência do seu governo societário, que permitam identificar e gerir o risco. Esses sistemas devem integrar, pelo menos, as seguintes componentes: i) fixação dos objectivos estratégicos da sociedade em matéria de assumpção de riscos; ii) identificação dos principais riscos ligados à concreta actividade exercida e dos eventos susceptíveis de originar riscos; iii) análise e mensuração do impacto e da probabilidade de ocorrência de cada um dos riscos potenciais; iv) gestão do risco com vista ao alinhamento dos riscos efectivamente incorridos com a opção estratégica da sociedade quanto à assunção de riscos; v) mecanismos de controlo da execução das medidas de gestão de risco adoptadas e da sua eficácia; vi) adopção de mecanismos internos de informação e comunicação sobre as diversas componentes do sistema e de alertas de riscos; vii) avaliação periódica do sistema implementado e adopção das modificações que se mostrem necessárias.	Não cumpre	0.4, II.5 e II.9
II.1.1.3. O órgão de administração deve assegurar a criação e funcionamento dos sistemas de controlo interno e de gestão de riscos, cabendo ao órgão de fiscalização a responsabilidade pela avaliação do funcionamento destes sistemas e propor o respectivo ajustamento às necessidades da sociedade.	Cumpre	II.6
II.1.1.4. As sociedades devem, no relatório anual sobre o Governo da Sociedade: i) identificar os principais riscos económicos, financeiros e jurídicos a que a sociedade se expõe no exercício da actividade; ii) descrever a actuação e eficácia do sistema de gestão de riscos.	Cumpre	II.5 e II.9
II.1.1.5. Os órgãos de administração e fiscalização devem ter regulamentos de funcionamento os quais devem ser divulgados no sítio na Internet da sociedade.	Cumpre	II.7
<b>II.1.2 INCOMPATIBILIDADES E INDEPENDÊNCIA</b>		
II.1.2.1. O conselho de administração deve incluir um número de membros não executivos que garanta efectiva capacidade de supervisão, fiscalização e avaliação da actividade dos membros executivos.	Cumpre	II.14
II.1.2.2. De entre os administradores não executivos deve contar-se um número adequado de administradores independentes, tendo em conta a dimensão da sociedade e a sua estrutura accionista, que não pode em caso algum ser inferior a um quarto do número total de administradores.	Não cumpre	0.4 e II.14
II.1.2.3. A avaliação da independência dos seus membros não executivos feita pelo órgão de administração deve ter em conta as regras legais e regulamentares em vigor sobre os requisitos de independência e o regime de incompatibilidades aplicáveis aos membros dos outros órgãos sociais, assegurando a coerência sistemática e temporal na aplicação dos critérios de independência a toda a sociedade. Não deve ser considerado independente administrador que, noutro órgão social, não pudesse assumir essa qualidade por força das normas aplicáveis.	Não cumpre	0.4 e II.15
<b>II.1.3 ELEGIBILIDADE E NOMEAÇÃO</b>		
II.1.3.1. Consoante o modelo aplicável, o presidente do conselho fiscal, da comissão de auditoria ou da comissão para as matérias financeiras deve ser independente e possuir as competências adequadas ao exercício das respectivas funções.	Cumpre	II.21 e II.22
II.1.3.2. O processo de selecção de candidatos a administradores não executivos deve ser concebido de forma a impedir a interferência dos administradores executivos.	Não cumpre	0.4 e II.16
<b>II.1.4 POLÍTICA DE COMUNICAÇÃO DE IRREGULARIDADES</b>		
II.1.4.1. A sociedade deve adoptar uma política de comunicação de irregularidades alegadamente ocorridas no seu seio, com os seguintes elementos: i) indicação dos meios através dos quais as comunicações de práticas irregulares podem ser feitas internamente, incluindo as pessoas com legitimidade para receber comunicações; ii) indicação do tratamento a ser dado às comunicações, incluindo tratamento confidencial, caso assim seja pretendido pelo declarante.	Não cumpre	0.4 e II.35
II.1.4.2. As linhas gerais desta política devem ser divulgadas no relatório sobre o Governo da Sociedade.	Não cumpre	0.4 e II.35

## RELATÓRIO DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO 2011

Recomendações da CMVM sobre Governo das Sociedades	Cumprimento	Relatório
<b>II.1.5. REMUNERAÇÃO</b>		
II.1.5.1. A remuneração dos membros do órgão de administração deve ser estruturada de forma a permitir o alinhamento dos interesses daqueles com os interesses de longo prazo da sociedade, basear-se em avaliação de desempenho e desincentivar a assunção excessiva de riscos. Para este efeito, as remunerações devem ser estruturadas, nomeadamente, da seguinte forma:		
(i) A remuneração dos administradores que exerçam funções executivas deve integrar uma componente variável cuja determinação dependa de uma avaliação de desempenho, realizada pelos órgãos competentes da sociedade, de acordo com critérios mensuráveis pré-determinados, que considere o real crescimento da empresa e a riqueza efectivamente criada para os accionistas, a sua sustentabilidade a longo prazo e os riscos assumidos, bem como o cumprimento das regras aplicáveis à actividade da empresa.		
(ii) A componente variável da remuneração deve ser globalmente razoável em relação à componente fixa da remuneração, e devem ser fixados limites máximos para todas as componentes.		
(iii) Uma parte significativa da remuneração variável deve ser diferida por um período não inferior a três anos, e o seu pagamento deve ficar dependente da continuação do desempenho positivo da sociedade ao longo desse período.		
(iv) Os membros do órgão de administração não devem celebrar contratos, quer com a sociedade, quer com terceiros, que tenham por efeito mitigar o risco inerente à variabilidade da remuneração que lhes for fixada pela sociedade.		
(v) Até ao termo do seu mandato, devem os administradores executivos manter as acções da sociedade a que tenham acedido por força de esquemas de remuneração variável, até ao limite de duas vezes o valor da remuneração total anual, com excepção daquelas que necessitem ser alienadas com vista ao pagamento de impostos resultantes do benefício dessas mesmas acções.		
(vi) Quando a remuneração variável compreender a atribuição de opções, o início do período de exercício deve ser diferido por um prazo não inferior a três anos.		
(vii) Devem ser estabelecidos os instrumentos jurídicos adequados para que a compensação estabelecida para qualquer forma de destituição sem justa causa de administrador não seja paga se a destituição ou cessação por acordo é devida a um desadequado desempenho do administrador.		
(viii) A remuneração dos membros não executivos do órgão de administração não deverá incluir nenhuma componente cujo valor dependa do desempenho ou do valor da sociedade.	Não cumpre	0.4, II.30, II.32 e II.33
II.1.5.2. A declaração sobre a política de remunerações dos órgãos de administração e fiscalização a que se refere o artigo 2.º da Lei n.º 28/2009, de 19 de Junho, deve, além do conteúdo ali referido, conter suficiente informação: i) sobre quais os grupos de sociedades cuja política e práticas remuneratórias foram tomadas como elemento comparativo para a fixação da remuneração; ii) sobre os pagamentos relativos à destituição ou cessação por acordo de funções de administradores.	Cumpre	II.30
II.1.5.3. A declaração sobre a política de remunerações a que se refere o art. 2.º da Lei n.º 28/2009 deve abranger igualmente as remunerações dos dirigentes na acepção do n.º 3 do artigo 248.º-B do Código dos Valores Mobiliários e cuja remuneração contenha uma componente variável importante. A declaração deve ser detalhada e a política apresentada deve ter em conta, nomeadamente, o desempenho de longo prazo da sociedade, o cumprimento das normas aplicáveis à actividade da empresa e a contenção na tomada de riscos.	Cumpre	II.29
II.1.5.4. Deve ser submetida à assembleia geral a proposta relativa à aprovação de planos de atribuição de acções, e/ou de opções de aquisição de acções ou com base nas variações do preço das acções, a membros dos órgãos de administração, fiscalização e demais dirigentes, na acepção do n.º 3 do artigo 248.º-B do Código dos Valores Mobiliários. A proposta deve conter todos os elementos necessários para uma avaliação correcta do plano. A proposta deve ser acompanhada do regulamento do plano ou, caso o mesmo ainda não tenha sido elaborado, das condições a que o mesmo deverá obedecer. Da mesma forma devem ser aprovadas em assembleia geral as principais características do sistema de benefícios de reforma estabelecidos a favor dos membros dos órgãos de administração, fiscalização e demais dirigentes, na acepção do n.º 3 do artigo 248.º-B do Código dos Valores Mobiliários.	Não aplicável	I.17, II.33 e II.10
II.1.5.6. Pelo menos um representante da comissão de remunerações deve estar presente nas assembleias gerais de accionistas.	Cumpre	I.15
II.1.5.7. Deve ser divulgado, no relatório anual sobre o Governo da Sociedade, o montante da remuneração recebida, de forma agregada e individual, em outras empresas do grupo e os direitos de pensão adquiridos no exercício em causa. <sup>1</sup>	Cumpre	II.31
<b>II.2. CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO</b>		
II.2.1. Dentro dos limites estabelecidos por lei para cada estrutura de administração e fiscalização, e salvo por força da reduzida dimensão da sociedade, o conselho de administração deve delegar a administração quotidiana da sociedade, devendo as competências delegadas ser identificadas no relatório anual sobre o Governo da Sociedade.	Não cumpre	0.4 e II.3
II.2.2. O conselho de administração deve assegurar que a sociedade actua de forma consentânea com os seus objectivos, não devendo delegar a sua competência, designadamente, no que respeita a: i) definir a estratégia e as políticas gerais da sociedade; ii) definir a estrutura empresarial do grupo; iii) decisões que devam ser consideradas estratégicas devido ao seu montante, risco ou às suas características especiais.	Cumpre	II.3
II.2.3. Caso o presidente do conselho de administração exerça funções executivas, o Conselho de Administração deve encontrar mecanismos eficientes de coordenação dos trabalhos dos membros não executivos, que designadamente assegurem que estes possam decidir de forma independente e informada, e deve proceder-se à devida explicitação desses mecanismos aos accionistas no âmbito do relatório sobre o Governo da Sociedade.	Cumpre	II.8



## RELATÓRIO DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO 2011

Recomendações da CMVM sobre Governo das Sociedades	Cumprimento	Relatório
II.2.4. O relatório anual de gestão deve incluir uma descrição sobre a actividade desenvolvida pelos administradores não executivos referindo, nomeadamente, eventuais constrangimentos deparados.	Cumpre	II.17
II.2.5. A sociedade deve explicitar a sua política de rotação dos pelouros no Conselho de Administração, designadamente do responsável pelo pelouro financeiro, e informar sobre ela no relatório anual sobre o Governo da Sociedade.	Não cumpre	0.4 e II.11
<b>II.3. ADMINISTRADOR DELEGADO, COMISSÃO EXECUTIVA E CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO EXECUTIVO</b>		
II.3.1. Os administradores que exerçam funções executivas, quando solicitados por outros membros dos órgãos sociais, devem prestar, em tempo útil e de forma adequada ao pedido, as informações por aqueles requeridas.	Cumpre	II.8 e II.13
II.3.2. O presidente da comissão executiva deve remeter, respectivamente, ao presidente do conselho de administração e, conforme aplicável, ao presidente do conselho fiscal ou da comissão de auditoria, as convocatórias e as actas das respectivas reuniões.	Não aplicável	Não aplicável uma vez que a Sociedade não dispõe de comissão executiva.
II.3.3. O presidente do conselho de administração executivo deve remeter ao presidente do conselho geral e de supervisão e ao presidente da comissão para as matérias financeiras, as convocatórias e as actas das respectivas reuniões.	Não aplicável	Não aplicável uma vez que a Sociedade adoptou o modelo latino reforçado.
<b>II.4. CONSELHO GERAL E DE SUPERVISÃO, COMISSÃO PARA AS MATÉRIAS FINANCEIRAS, COMISSÃO DE AUDITORIA E CONSELHO FISCAL</b>		
II.4.1. O conselho geral e de supervisão, além do exercício das competências de fiscalização que lhes estão cometidas, deve desempenhar um papel de aconselhamento, acompanhamento e avaliação contínua da gestão da sociedade por parte do conselho de administração executivo. Entre as matérias sobre as quais o conselho geral e de supervisão deve pronunciar-se incluem-se: i) a definição da estratégia e das políticas gerais da sociedade; ii) a estrutura empresarial do grupo; e iii) decisões que devam ser consideradas estratégicas devido ao seu montante, risco ou às suas características especiais.	Não aplicável	Não aplicável uma vez que a Sociedade não dispõe de conselho geral e de supervisão.
II.4.2. Os relatórios anuais sobre a actividade desenvolvida pelo conselho geral e de supervisão, a comissão para as matérias financeiras, a comissão de auditoria e o conselho fiscal devem ser objecto de divulgação no sítio da Internet da sociedade, em conjunto com os documentos de prestação de contas.	Cumpre	II.4
II.4.3. Os relatórios anuais sobre a actividade desenvolvida pelo conselho geral e de supervisão, a comissão para as matérias financeiras, a comissão de auditoria e o conselho fiscal devem incluir a descrição sobre a actividade de fiscalização desenvolvida referindo, nomeadamente, eventuais constrangimentos deparados.	Cumpre	II.4
II.4.4. O conselho geral e de supervisão, a comissão de auditoria e o conselho fiscal, consoante o modelo aplicável, devem representar a sociedade, para todos os efeitos, junto do auditor externo, competindo-lhe, designadamente, propor o prestador destes serviços, a respectiva remuneração, zelar para que sejam asseguradas, dentro da empresa, as condições adequadas à prestação dos serviços, bem assim como ser o interlocutor da empresa e o primeiro destinatário dos respectivos relatórios.	Cumpre	II.4
II.4.5. O conselho geral de supervisão, a comissão de auditoria e o conselho fiscal, consoante o modelo aplicável, devem anualmente avaliar o auditor externo e propor à assembleia geral a sua destituição sempre que se verifique justa causa para o efeito.	Cumpre	II.24
II.4.6. Os serviços de auditoria interna e os que velem pelo cumprimento das normas aplicadas à sociedade (serviços de compliance) devem reportar funcionalmente à Comissão de Auditoria, ao Conselho Geral e de Supervisão ou, no caso das sociedades que adoptem o modelo latino, a um administrador independente ou ao Conselho Fiscal, independentemente da relação hierárquica que esses serviços mantenham com a administração executiva da sociedade.	Não cumpre	0.4 e II.5
<b>II.5. COMISSÕES ESPECIALIZADAS</b>		
II.5.1. Salvo por força da reduzida dimensão da sociedade, o conselho de administração e o conselho geral e de supervisão, consoante o modelo adoptado, devem criar as comissões que se mostrem necessárias para: i) assegurar uma competente e independente avaliação do desempenho dos administradores executivos e para a avaliação do seu próprio desempenho global, bem assim como das diversas comissões existentes; ii) reflectir sobre o sistema de governo adoptado, verificar a sua eficácia e propor aos órgãos competentes as medidas a executar tendo em vista a sua melhoria; iii) identificar atempadamente potenciais candidatos com o elevado perfil necessário ao desempenho de funções de administrador.	Cumpre	II.36
II.5.2. Os membros da comissão de remunerações ou equivalente devem ser independentes relativamente aos membros do órgão de administração e incluir pelo menos um membro com conhecimentos e experiência em matérias de remuneração.	Cumpre	II.38 e II.39
II.5.3. Não deve ser contratada para apoiar a Comissão de Remunerações no desempenho das suas funções qualquer pessoa singular ou colectiva que preste ou tenha prestado, nos últimos três anos, serviços a qualquer estrutura na dependência do Conselho de Administração, ao próprio Conselho de Administração da sociedade ou que tenha relação actual com consultora da empresa. Esta recomendação é aplicável igualmente a qualquer pessoa singular ou colectiva que com aquelas se encontre relacionada por contrato de trabalho ou prestação de serviços.	Cumpre	II.39
II.5.4. Todas as comissões devem elaborar actas das reuniões que realizem.	Cumpre	II.37

## RELATÓRIO DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO 2011

Recomendações da CMVM sobre Governo das Sociedades	Cumprimento	Relatório
<b>III. INFORMAÇÃO E AUDITORIA</b>		
<b>III.1 DEVERES GERAIS DE INFORMAÇÃO</b>		
III.1.1. As sociedades devem assegurar a existência de um permanente contacto com o mercado, respeitando o princípio da igualdade dos accionistas e prevenindo as assimetrias no acesso à informação por parte dos investidores. Para tal deve a sociedade manter um gabinete de apoio ao investidor.	Cumpre	III.16
III.1.2. A seguinte informação disponível no sítio da Internet da sociedade deve ser divulgada em inglês: a) A firma, a qualidade de sociedade aberta, a sede e os demais elementos mencionados no artigo 171.º do Código das Sociedades Comerciais; b) Estatutos; c) Identidade dos titulares dos órgãos sociais e do representante para as relações com o mercado; d) Gabinete de Apoio ao Investidor, respectivas funções e meios de acesso; e) Documentos de prestação de contas; f) Calendário semestral de eventos societários; g) Propostas apresentadas para discussão e votação em assembleia geral; h) Convocações para a realização de assembleia geral.	Cumpre	III.16
III.1.3. As sociedades devem promover a rotação do auditor ao fim de dois ou três mandatos, conforme sejam respectivamente de quatro ou três anos. A sua manutenção além deste período deverá ser fundamentada num parecer específico do órgão de fiscalização que pondere expressamente as condições de independência do auditor e as vantagens e os custos da sua substituição.	Não cumpre	0.4 e III.18
III.1.4. O auditor externo deve, no âmbito das suas competências, verificar a aplicação das políticas e sistemas de remunerações, a eficácia e o funcionamento dos mecanismos de controlo interno e reportar quaisquer deficiências ao órgão de fiscalização da sociedade.	Cumpre	II.4
III.1.5. A sociedade não deve contratar ao auditor externo, nem a quaisquer entidades que com eles se encontrem em relação de participação ou que integrem a mesma rede, serviços diversos dos serviços de auditoria. Havendo razões para a contratação de tais serviços – que devem ser aprovados pelo órgão de fiscalização e explicitadas no seu relatório anual sobre o Governo da Sociedade – eles não devem assumir um relevo superior a 30% do valor total dos serviços prestados à sociedade.	Cumpre	III.17
<b>IV. CONFLITOS DE INTERESSES</b>		
<b>IV.1. RELAÇÕES COM ACCIONISTAS</b>		
IV.1. Os negócios da sociedade com accionistas titulares de participação qualificada, ou com entidades que com eles estejam em qualquer relação, nos termos do art. 20º do Código dos Valores Mobiliários, devem ser realizados em condições normais de mercado.	Não aplicável	III.11 e III.12
IV.1.2. Os negócios de relevância significativa com accionistas titulares de participação qualificada, ou com entidades que com eles estejam em qualquer relação, nos termos do art. 20º do Código dos Valores Mobiliários, devem ser submetidos a parecer prévio do órgão de fiscalização. Este órgão deve estabelecer os procedimentos e critérios necessários para a definição do nível relevante de significância destes negócios e os demais termos da sua intervenção.	Não cumpre	0.4 e III.13

*0.3. Avaliação global sobre o grau de adopção de grupos de recomendações entre si relacionadas pelo seu tema*

A Cofina considera que, não obstante o não cumprimento integral das recomendações da CMVM, tal como detalhadamente justificado nos capítulos seguintes, o grau de adopção das recomendações é bastante amplo e completo.

## RELATÓRIO DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO 2011

### *0.4. Explicitação das divergências entre as práticas de governo da sociedade e as recomendações da CMVM*

As recomendações II.1.1.2, II.1.2.2, II.1.2.3, II.1.3.2, II.1.4.1, II.1.4.2., II.1.5.1, II.2.1, II.2.5, II.4.6, III.1.3 e IV.1.2 não são integralmente adoptadas pela Cofina, conforme justificação abaixo apresentada.

- **Recomendação II.1.1.2:** Nos pontos II.5. e II.9 do presente relatório encontram-se descritos os aspectos mais importantes da gestão de risco implementados no Grupo. No entanto, a Cofina não possui um sistema interno de controlo e gestão de risco sistematizado e formalizado que abarque as componentes previstas na referida recomendação pelo que a mesma não é integralmente adoptada.
- **Recomendações II.1.2.2 e II.1.2.3:** O Conselho de Administração eleito em Assembleia Geral não inclui qualquer membro que possa ser considerado independente na medida em que os seus membros ou são detentores de participações superiores a 2% dos direitos de voto ou foram reeleitos por mais de dois mandatos pelo que a recomendação não é integralmente adoptada.
- **Recomendação II.1.3.2:** A Cofina, tendo em consideração a dimensão da Sociedade, não dispõe de regras definidas de selecção de candidatos a administradores não executivos pelo que esta recomendação não é integralmente adoptada.
- **Recomendações II.1.4.1 e II.1.4.2:** A Cofina não tem formalmente definida uma política de comunicação de irregularidades internas. Contudo, tendo em conta a proximidade dos membros do Conselho de Administração às actividades das diversas sociedades do Grupo, a Cofina considera que tal permite que, sempre que sejam detectadas irregularidades, as mesmas sejam prontamente comunicadas ao Conselho de Administração, o que assegura a implementação de procedimento que visa lidar de modo eficaz e justo com as eventuais irregularidades detectadas.
- **Recomendação II.1.5.1:** A actual redacção da política de remunerações proposta pela Comissão de Remunerações e aprovada em Assembleia Geral não cumpre integralmente com esta recomendação na medida em que o período de diferimento da remuneração variável não é consistente com a duração do mandato dos órgãos sociais. A referida política será submetida a nova apreciação na Assembleia Geral anual contendo a alteração necessária ao cumprimento da recomendação.
- **Recomendação II.2.1:** Os administradores da Cofina S.G.P.S., S.A. centram a sua actividade na gestão das participações do Grupo e na definição das linhas de desenvolvimento estratégico. As decisões relativas a matérias estratégicas e de relevo são adoptadas pelo Conselho de Administração enquanto órgão colegial composto pela totalidade dos seus membros, executivos e não executivos, no normal desempenho das suas funções. Adicionalmente, alguns dos administradores da Cofina S.G.P.S., S.A. integram o Conselho de Administração das várias unidades operacionais do Grupo pelo que a Cofina considera que recomendação não é integralmente cumprida.
- **Recomendação II.2.5:** A Cofina não tem definida uma política genérica fixa de rotação dos pelouros dos membros do Conselho de Administração, nomeadamente do responsável pelo pelouro financeiro. A Cofina entende que uma política genérica fixa de rotação de pelouros não permite servir os seus interesses, pelo que os pelouros são decididos e atribuídos no início de cada mandato de acordo com as capacidades, habilitações e experiência profissional de cada membro, não sendo de admitir que todos os administradores possam exercer todas as funções com igual capacidade e grau de desempenho. Adicionalmente, a Cofina promove, sempre que necessário ou adequado em função dos desenvolvimentos da actividade e estratégia da Empresa, uma reflexão sobre a distribuição de pelouros no âmbito do seu Conselho de Administração.
- **Recomendação II.4.6:** A Cofina não possui serviços autónomos de auditoria interna e de *compliance* pelo que a recomendação não é integralmente adoptada.

## RELATÓRIO DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO 2011

- **Recomendação III.1.3:** No que se refere ao período de rotatividade do Auditor Externo a Cofina não tem definida uma política fixa de rotação. O Conselho de Administração considera que a rotação do sócio responsável pelos serviços de auditoria juntamente com os poderes atribuídos ao Conselho Fiscal é suficiente para garantir a independência do Auditor Externo.
- **Recomendação IV.1.2:** Actualmente, não estão estabelecidos quaisquer procedimentos ou critérios relativos à definição do nível relevante de significância de negócios entre a Sociedade e titulares de participações qualificadas, ou entidades que com eles estejam em qualquer relação de domínio ou grupo, a partir do qual é exigida a intervenção do órgão de fiscalização. No entanto, as transacções com administradores da Cofina ou com sociedades que estejam em relação de grupo ou domínio com aquela em que o interveniente é administrador, independentemente do montante, estão sujeitas à autorização prévia do Conselho de Administração com parecer favorável do órgão de fiscalização, nos termos do artigo 397º do Código das Sociedades Comerciais.

## RELATÓRIO DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO 2011

### I. Assembleia-geral

#### *I.1. Identificação dos membros da mesa da assembleia-geral*

A Assembleia Geral é 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.

O Presidente da Assembleia Geral é o Dr. Pedro Nuno Fernandes de Sá Pessanha da Costa e o secretário é o Dr. Fernando Eugénio Cerqueira Magro Ferreira.

O Presidente da mesa da Assembleia Geral dispõe de recursos humanos e logísticos de apoio adequados às suas necessidades e ao cumprimento das suas funções, nomeadamente, o apoio e colaboração prestados pelo secretariado da empresa e pelo Secretário da Sociedade.

#### *I.2. Indicação da data de início e termo dos respectivos mandatos*

Os actuais membros da mesa da Assembleia Geral da Cofina foram eleitos na Assembleia Geral realizada em 26 de Maio de 2011 para o triénio 2011/2013.

#### *I.3. Indicação da remuneração do presidente da mesa da assembleia-geral*

A remuneração do presidente da mesa da Assembleia Geral relativa ao exercício findo em 31 de Dezembro de 2011 ascendeu a 5.000 Euros.

#### *I.4 Indicação da antecedência exigida para o bloqueio ou depósito das acções para a participação na assembleia-geral*

Face à publicação do Decreto-Lei nº 49/2010, de 19 de Maio, esta recomendação deixou de ser aplicável.

#### *I.5 Indicação das regras aplicáveis ao bloqueio das acções em caso de suspensão da reunião da assembleia-geral*

Face à publicação do Decreto-Lei nº 49/2010, de 19 de Maio, esta recomendação deixou de ser aplicável.

#### *I.6. Número de acções a que corresponde um voto*

A Assembleia Geral é constituída por todos os Accionistas com direito a voto, correspondendo um voto a cada acção.

#### *I.7. Indicação das regras estatutárias que prevejam a existência de acções que não confirmam o direito de voto ou que estabeleçam que não sejam contados direitos de voto acima de certo número, quando emitidos por um só accionista ou por accionistas com ele relacionados*

Não existem regras estatutárias que prevejam a existência de acções que não confirmam direito de voto ou que estabeleçam que não sejam contados direitos de voto acima de certo número, quando emitidos por um só accionista ou por accionistas com ele relacionados.

#### *I.8. Existência de regras estatutárias sobre o exercício do direito de voto, incluindo sobre quóruns constitutivos e deliberativos ou sistemas de destaque de direitos de conteúdo patrimonial*

Os accionistas individuais com direito de voto e as pessoas colectivas que sejam accionistas da Sociedade poderão fazer-se representar por quem designarem para o efeito. As representações mencionadas devem

## RELATÓRIO DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO 2011

ser comunicadas ao Presidente da Mesa da Assembleia Geral, por escrito, até às dezassete horas do quinto dia útil anterior ao dia designado para a reunião da Assembleia Geral. A Sociedade disponibiliza na sua sede e no seu *website*, antes da data de cada Assembleia Geral, uma minuta de formulário de procuração.

Os estatutos da Cofina não contemplam qualquer quórum constitutivo ou deliberativo superior ao previsto na lei.

### *1.9. Existência de regras estatutárias sobre o exercício do direito de voto por correspondência*

As regras estatutárias sobre o exercício do direito de voto por correspondência são como segue:

- deverá ser exercido por declaração escrita, com a assinatura devidamente reconhecida (por notário, advogado ou solicitador), acompanhada de documento comprovativo da inscrição de acções em nome do Accionista e da respectiva imobilização até ao termo do dia da realização da Assembleia Geral;
- a declaração de se pretender exercer o voto por correspondência e o documento comprovativo da qualidade de Accionista devem ser entregues na sede social, até às dezassete horas do terceiro dia útil anterior ao dia designado para a reunião, com identificação do remetente, dirigido ao Presidente da Mesa da Assembleia Geral;
- deverá haver uma declaração de voto para cada ponto da Ordem do Dia para o qual seja admitido o voto por correspondência e cada declaração de voto deverá ser enviada em envelope fechado e lacrado, dentro da referida carta, e só poderá ser aberta pelo Presidente da Mesa da Assembleia Geral no momento da contagem dos votos, pelo que cada envelope deverá indicar no seu exterior o ponto da Ordem do Dia a que o voto respeitar;
- os votos emitidos por correspondência valerão como votos negativos em relação a propostas de deliberação apresentadas ulteriormente à emissão do voto;
- a presença na Assembleia Geral do Accionista ou de representante deste será entendida como revogação do seu voto por correspondência.

### *1.10. Disponibilização de um modelo para o exercício do direito de voto por correspondência*

Para o exercício do direito de voto por correspondência, existem boletins de voto à disposição dos Accionistas na sede da Sociedade, podendo também ser obtidos através do website da Sociedade.

### *1.11. Exigência de prazo que medeia entre a recepção da declaração de voto por correspondência e a data da realização da assembleia-geral*

De acordo com os estatutos da Sociedade, a declaração de se pretender exercer o voto por correspondência e o documento comprovativo da qualidade de Accionista devem ser entregues na sede social, até ao final do terceiro dia útil anterior ao dia designado para a reunião, com identificação do remetente, dirigido ao Presidente da Mesa da Assembleia Geral.

### *1.12. Exercício do direito de voto por meios electrónicos*

Não se encontra para já prevista a possibilidade do exercício de direito de voto por meios electrónicos.

### *1.13. Possibilidade de os accionistas acederem aos extractos das actas das reuniões das assembleias gerais no sítio internet da sociedade nos cinco dias após a realização da assembleia geral*

Os extractos das actas das reuniões da Assembleia Geral são disponibilizados aos Accionistas no *website* da Cofina nos cinco dias após a realização das mesmas.

## RELATÓRIO DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO 2011

*I.14. Existência de um acervo histórico, no sítio internet da sociedade, com as deliberações tomadas nas reuniões das assembleias gerais da sociedade, o capital social representado e os resultados das votações, com referência aos 3 anos antecedentes*

A Cofina disponibiliza no seu *website* extractos das actas das reuniões da Assembleia Geral contendo informação sobre as deliberações tomadas, o capital representado e os resultados das votações. A informação anteriormente referida fica disponível no *website* da Cofina para consulta durante, pelo menos, 3 anos.

*I.15. Indicação do(s) representante(s) da comissão de remunerações presentes nas assembleias gerais*

É prática da Comissão de Remunerações fazer-se representar na Assembleia Geral pelo seu Presidente e por um dos seus vogais.

*I.16. Informação sobre a intervenção da assembleia-geral no que respeita à política de remuneração da sociedade e à avaliação do desempenho dos membros do órgão de administração e outros dirigentes*

De acordo com os estatutos da Sociedade, os membros dos órgãos sociais terão as remunerações que forem fixadas pela Comissão de Remunerações composta por três elementos, um dos quais será o presidente e terá voto de qualidade, todos eleitos por deliberação dos Accionistas, nos termos do artigo 21º dos estatutos da Sociedade. A Comissão de Remunerações submete a referida proposta para aprovação na Assembleia Geral de Accionistas.

A política de remunerações é revista anualmente e submetida para aprovação na Assembleia Geral Anual de Accionistas da Sociedade onde está presente, pelo menos, um representante da Comissão de Remunerações.

Na Assembleia Geral realizada em 26 de Maio de 2011, foi submetida à apreciação dos Accionistas da Sociedade uma declaração da Comissão de Remunerações sobre a política de remuneração dos órgãos de administração e fiscalização da Cofina e das restantes sociedades subsidiárias do grupo.

*I.17. Informação sobre a intervenção da assembleia-geral no que respeita à proposta relativa a planos de atribuição de acções, e/ou de opções de aquisição de acções, ou com base nas variações de preços das acções, a membros dos órgãos de administração, fiscalização e demais dirigentes, na acepção do n.º 3 do art.º 248.º-B do Código dos Valores Mobiliários, bem como sobre os elementos dispensados à assembleia-geral com vista a uma avaliação correcta desses planos*

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.

*I.18. Informação sobre a intervenção da assembleia-geral na aprovação das principais características do sistema de benefícios de reforma de que beneficiem os membros dos órgãos de administração, fiscalização e demais dirigentes, na acepção do n.º 3 do art.º 248.º-B do Código dos Valores Mobiliários*

A Cofina, S.G.P.S., S.A. não possui qualquer regime complementar de pensões ou de reforma antecipada que beneficiem os órgãos de administração, fiscalização e demais dirigentes nem tem qualquer benefício não pecuniário relevante.

*I.19. Existência de norma estatutária que preveja o dever de sujeitar, pelo menos de cinco em cinco anos, a deliberação da assembleia-geral, a manutenção ou eliminação da norma estatutária que preveja a limitação do número de votos susceptíveis de detenção ou de exercício por um único accionista de forma individual ou em concertação com outros accionistas*

Não existem regras estatutárias que prevejam a limitação do número de votos susceptíveis de detenção ou de exercício por um único Accionista de forma individual ou em concertação com outros Accionistas.

## RELATÓRIO DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO 2011

*I.20. Indicação das medidas defensivas que tenham por efeito provocar automaticamente uma erosão grave no património da sociedade em caso de transição de controlo ou de mudança de composição do órgão de administração*

A Cofina não adoptou quaisquer medidas defensivas que tenham por efeito provocar automaticamente uma erosão grave no património da Sociedade em caso de transição de controlo ou de mudança da composição do Conselho de Administração.

*I.21. Acordos significativos de que a sociedade seja parte e que entrem em vigor, sejam alterados ou cessem em caso de mudança de controlo da sociedade, bem como os efeitos respectivos, salvo se, pela sua natureza, a divulgação dos mesmos for seriamente prejudicial para a sociedade, excepto se a sociedade for especificamente obrigada a divulgar essas informações por força de outros imperativos legais*

Não existem acordos significativos celebrados pela Cofina que incluam quaisquer cláusulas de mudança de controlo (inclusivamente na sequência de uma oferta pública de aquisição), i.e., que entrem em vigor, sejam alterados ou cessem em caso de mudança de controlo, bem como os respectivos efeitos. Não existem igualmente quaisquer condições específicas que limitem o exercício de direitos de voto pelos Accionistas da Sociedade ou outras matérias susceptíveis de interferir no êxito de Ofertas Públicas de Aquisição.

*I.22. Acordos entre a sociedade e os titulares do órgão de administração e dirigentes, na acepção do n.º 3 do artigo 248.º-B do Código dos Valores Mobiliários, que prevejam indemnizações em caso de demissão, despedimento sem justa causa ou cessação da relação de trabalho na sequência de uma mudança de controlo da sociedade*

Não existem acordos entre a Sociedade e os titulares do órgão de administração ou outros dirigentes da Cofina, na acepção do n.º 3 do artigo 248.º-B do CVM, que prevejam indemnizações em caso de pedido de demissão, despedimento sem justa causa ou cessação da relação de trabalho na sequência de uma mudança de controlo da Sociedade. Não se encontram igualmente previstos quaisquer acordos com os administradores no sentido de assegurar qualquer compensação em caso de não recondução no mandato.



## RELATÓRIO DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO 2011

### II. Órgãos de Administração e Fiscalização

#### *II.1. Identificação e composição dos órgãos da sociedade*

A estrutura de Governo Societário da Sociedade baseia-se no modelo latino e é composta pelo Conselho de Administração, Conselho Fiscal e pelo Revisor Oficial de Contas, todos eleitos pela Assembleia Geral de Accionistas.

Os órgãos 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 6 membros, tem por incumbência 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.

Em 31 de Dezembro de 2011 este órgão era composto pelos seguintes elementos:

- Paulo Jorge dos Santos Fernandes – Presidente
- João Manuel Matos Borges de Oliveira – Vogal
- Pedro Macedo Pinto de Mendonça – Vogal (não executivo)
- Domingos José Vieira de Matos – Vogal (não executivo)
- Pedro Miguel Matos Borges de Oliveira – Vogal (não executivo)
- Ana Rebelo Carvalho Menéres Mendonça Mariz Fernandes – Vogal (não executiva)

Todos os actuais membros do Conselho de Administração foram reeleitos para o triénio 2011/2013 na Assembleia Geral realizada em 26 de Maio de 2011.

Dos actuais membros do Conselho de Administração da Cofina, S.G.P.S., S.A. apenas dois desempenham funções executivas.

- Conselho Fiscal – designado pela Assembleia Geral, composto por três membros e um ou dois suplentes, competindo-lhe a fiscalização da Sociedade, bem como a designação de um Revisor Oficial de Contas ou Sociedade de Revisores Oficiais de Contas. Para o triénio 2011/2013 este órgão é composto pelos seguintes elementos:
  - João da Silva Natária – Presidente
  - Manuel Tiago Alves Baldaque de Marinho Fernandes – Vogal
  - Cristina Isabel Linhares Fernandes – Vogal
  - Jacinto da Costa Vilarinho – Suplente
- Revisor Oficial de Contas – a quem compete proceder ao exame das contas da Sociedade. No triénio 2011/2013 esta função é desempenhada pela Deloitte & Associados, SROC, S.A., representada por António Manuel Martins Amaral.

## RELATÓRIO DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO 2011

### *Avaliação do Órgão de Administração sobre o modelo de governo societário*

O Conselho de Administração da Cofina considera que o modelo de governo societário adoptado está implementado de forma adequada e eficaz, não existindo constrangimentos ao seu funcionamento.

O actual modelo tem-se pautado pelo equilíbrio e pela sua facilidade de adaptação às melhores práticas nacionais e internacionais em matéria de governo societário.

Por fim, entende-se, igualmente, que esta estrutura de governo tem facilitado o regular funcionamento da Sociedade, permitindo um diálogo transparente e adequado entre os vários órgãos sociais bem como entre a Sociedade, os seus Accionistas e demais *stakeholders*.

### *II.2. Identificação e composição das comissões especializadas constituídas com competências em matéria de administração ou fiscalização da sociedade*

O Conselho de Administração entende que a única comissão especializada imprescindível para fazer face às necessidades da Sociedade, tendo em conta a sua dimensão e complexidade, é a Comissão de Remunerações.

A Cofina, S.G.P.S., S.A. tem actualmente definida uma Comissão de Remunerações para o triénio 2011/2013 cuja composição é como segue:

- Pedro Nuno Fernandes de Sá Pessanha da Costa – Presidente
- João da Silva Natária – Vogal
- Fernando Eugénio Cerqueira Magro Ferreira – Vogal

### *II.3. Organogramas ou mapas funcionais relativos à repartição de competências entre os vários órgãos sociais, comissões e/ou departamentos da sociedade, incluindo informação sobre o âmbito das delegações de competências, em particular no que se refere à delegação da administração quotidiana da sociedade, ou à distribuição de pelouros entre os titulares dos órgãos de administração ou de fiscalização, e lista de matérias indelegáveis e das competências efectivamente delegadas*

O Conselho de Administração, eleito em Assembleia Geral, funciona de forma colegial com as funções de gestão e coordenação das diferentes empresas do Grupo e é constituído actualmente por um presidente e cinco vogais, sendo quatro deles não executivos.

Dois dos actuais seis membros do Conselho de Administração da Cofina desempenham funções executivas.

O Conselho de Administração tem vindo a exercer a sua actividade em diálogo permanente com o Conselho Fiscal e com o Revisor Oficial de Contas, prestando a colaboração solicitada com transparência e rigor, em observância dos respectivos regulamentos de funcionamento e das melhores práticas de governo societário.

A estrutura e as práticas de governo da Cofina não revelaram quaisquer constrangimentos ao normal funcionamento do Conselho de Administração ou das comissões constituídas no seu âmbito, nem tomou este órgão conhecimento da existência de constrangimentos ao funcionamento de outros órgãos sociais.

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

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

## RELATÓRIO DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO 2011

No que se refere ao seu 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.

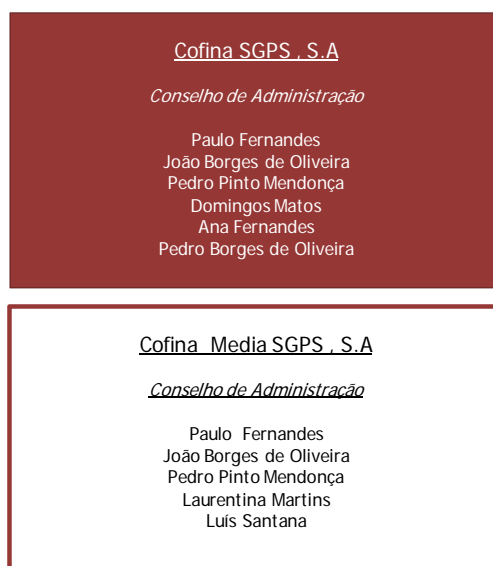
A distribuição de pelouros entre os diversos membros do Conselho de Administração é efectuada do seguinte modo:

Paulo Fernandes	<i>Chairman</i>
João Borges de Oliveira	<i>Chief Financial Officer</i>
Pedro Mendonça	Vogal não executivo do CA
Domingos Matos	Vogal não executivo do CA
Pedro Borges de Oliveira	Vogal não executivo do CA
Ana Rebelo Fernandes	Vogal não executiva do CA

Os administradores da Cofina SGPS centram a sua actividade, essencialmente, na gestão das participações do Grupo e na definição das linhas de desenvolvimento estratégico do Grupo. A Cofina não designou uma Comissão Executiva do Conselho de Administração, sendo as decisões relativas a matérias estratégicas adoptadas pelo Conselho de Administração enquanto órgão colegial composto pela totalidade dos seus membros, executivos e não executivos, no normal desempenho das suas funções.

A gestão corrente das sociedades operacionais é desempenhada pela administração de cada uma delas, a qual integra igualmente alguns dos administradores da Cofina SGPS, para além de outros administradores com competências e pelouros especificamente definidos.

Deste modo, e tendo em consideração a actividade dos membros do Conselho de Administração quer na Cofina SGPS quer nas diversas empresas do grupo, o organigrama funcional em 31 de Dezembro de 2011 podia ser apresentado do seguinte modo:



A qualificação profissional dos actuais membros do Conselho de Administração da Sociedade, actividade profissional desenvolvida e a indicação de outras empresas onde desempenham funções de administração é divulgada no anexo I.

## RELATÓRIO DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO 2011

*II.4. Referência ao facto de os relatórios anuais sobre a actividade desenvolvida pelo Conselho Geral e de Supervisão, a Comissão para as matérias financeiras, a Comissão de Auditoria e o Conselho Fiscal incluírem a descrição sobre a actividade de fiscalização desenvolvida referindo eventuais constrangimentos detectados, e serem objecto de divulgação no sítio da Internet da sociedade, conjuntamente com os documentos de prestação de contas*

A fiscalização da Sociedade compete ao Conselho Fiscal e ao Revisor Oficial de Contas, sendo o Conselho Fiscal composto por três membros efectivos e um suplente. Sob proposta do Conselho Fiscal a Assembleia Geral designa o Revisor Oficial de Contas para proceder ao exame das contas da Sociedade.

O Conselho Fiscal deve ainda representar a Sociedade para todos os efeitos, junto do seu Auditor Externo e Revisor Oficial de Contas, competindo-lhe, designadamente, propor o prestador destes serviços, a respectiva remuneração e zelar para que sejam asseguradas, dentro da empresa, as condições adequadas à prestação de serviços.

Em 2011, o Conselho Fiscal exerceu a sua competência fiscalizadora, tendo recebido o adequado apoio do Conselho de Administração para esse efeito, designadamente para a elaboração do seu relatório anual sobre a fiscalização da Sociedade e emissão de parecer sobre o relatório de gestão e propostas apresentadas pelo Conselho de Administração. Os relatórios anuais sobre a actividade de fiscalização desenvolvida pelo Conselho Fiscal são objecto de divulgação no *website* da Sociedade, em conjunto com os documentos de prestação de contas.

Durante o ano de 2011, o Revisor Oficial de Contas acompanhou o desenvolvimento da actividade da Sociedade e procedeu aos exames e verificações por si considerados necessários à revisão e certificação legais das contas, em interacção com o Conselho Fiscal, e com plena colaboração do Conselho de Administração.

Adicionalmente, o Revisor Oficial de Contas pronunciou-se sobre a actividade por si desenvolvida no exercício de 2011 nos termos do seu relatório anual de auditoria sujeito a apreciação da Assembleia Geral anual de Accionistas.

*II.5. Descrição dos sistemas de controlo interno e de gestão de risco implementados na sociedade, designadamente, quanto ao processo de divulgação de informação financeira, ao modo de funcionamento deste sistema e à sua eficácia*

Os negócios da Cofina são afectados por vários factores de risco, alguns dos quais estão fora do controlo da gestão, e outros que devem ser geridos proactivamente, de forma a influenciar positivamente o desempenho do Grupo. Estes afectam as operações, as receitas, os resultados, os activos, a liquidez e os recursos do Grupo e, conseqüentemente, o valor accionista da Empresa.

A Cofina não possui serviços autónomos de auditoria interna e de *compliance*. A gestão de riscos é assegurada pelas diversas unidades corporativas da Cofina com base numa identificação e priorização prévia de riscos críticos, desenvolvendo estratégias de gestão de risco, com vista a pôr em prática os procedimentos de controlo considerados adequados à redução do risco para um nível aceitável. A administração acredita que é essencial implementar sistemas que lhe permitam:

- Identificar os riscos que o Grupo enfrenta.
- Medir o impacto no desempenho financeiro e no valor do Grupo.
- Comparar o valor em risco com os custos dos instrumentos de cobertura, se disponíveis.
- Monitorizar a evolução dos riscos identificados e dos instrumentos de cobertura.

As estratégias de gestão de risco adoptadas visam garantir que:

- Os sistemas e procedimentos de controlo e as políticas instituídas permitem responder às expectativas dos órgãos de gestão, accionistas e demais *stakeholders*;
- Os sistemas e procedimentos de controlo e as políticas instituídas estão de acordo com todas as leis e regulamentos aplicáveis;

## RELATÓRIO DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO 2011

- A informação financeira e operacional é completa, fiável, segura e reportada periódica e atempadamente;
- Os recursos da Cofina são usados de forma eficiente e racional;
- O valor para o Accionista é maximizado e a gestão operacional adopta as medidas necessárias para corrigir deficiências detectadas.

A metodologia de gestão de riscos inclui várias etapas:

- Numa primeira fase são identificados e priorizados, os riscos internos e externos que podem afectar de forma materialmente relevante a prossecução dos objectivos estratégicos do Grupo.
- Os responsáveis operacionais das várias unidades corporativas do Grupo identificam os factores de risco e eventos que podem afectar as operações e actividades da Cofina, assim como eventuais processos e mecanismos de controlo.
- Adicionalmente, o impacto e a probabilidade de ocorrência de cada factor de risco são ponderados e consoante o nível de exposição é avaliada a necessidade de resposta ao risco.
- As acções de mitigação de risco são acompanhadas e o nível de exposição aos factores críticos é constantemente monitorizado.

No que se refere ao controlo do risco no processo de divulgação de informação financeira, uma das formas de controlo é o envolvimento de um número muito restrito de colaboradores do Grupo naquele processo.

Todos aqueles que estão envolvidos no processo de análise financeira da Sociedade são considerados como tendo acesso a informação privilegiada, estando especialmente informados sobre o conteúdo das suas obrigações bem como sobre as sanções decorrentes do uso indevido da referida informação.

As regras internas aplicáveis à divulgação da informação financeira visam garantir a sua tempestividade e impedir a assimetria do mercado no seu conhecimento.

Um dos compromissos do Conselho de Administração passa pela manutenção de um ambiente de controlo interno eficaz com especial enfoque no processo de reporte financeiro. Neste sentido, o Grupo procura constantemente identificar e melhorar os processos mais relevantes em termos de preparação e divulgação de informação financeira, tendo em vista a transparência, fiabilidade e materialidade. O objectivo do sistema de controlo interno é assegurar a fiabilidade na preparação das demonstrações financeiras, de acordo com os princípios contabilísticos adoptados, e a qualidade do reporte financeiro.

A fiabilidade da informação financeira é garantida através da segregação de funções entre os responsáveis pela sua preparação e os seus utilizadores bem como outros procedimentos de controlo implementados ao longo do processo de preparação e divulgação da mesma.

O sistema de controlo interno nas áreas da contabilidade e preparação e divulgação de informação financeira assenta nos seguintes pilares:

- A utilização de princípios contabilísticos, detalhados ao longo das notas às demonstrações financeiras, constitui uma das bases do sistema de controlo;
- Os planos, procedimentos e registos da Sociedade e suas subsidiárias permitem uma garantia razoável que apenas são registadas transacções devidamente autorizadas e que essas transacções são registadas em conformidade com os princípios contabilísticos geralmente aceites;
- A informação financeira é analisada, de forma sistemática e regular, pela gestão das unidades operacionais, garantindo uma monitorização permanente e o controlo orçamental;
- Durante o processo de preparação e revisão da informação financeira, é estabelecido previamente um calendário de encerramento de contas e partilhado com as diferentes áreas envolvidas, e todos os documentos são revistos em profundidade;
- Ao nível das demonstrações financeiras individuais das várias empresas do grupo, os registos contabilísticos e a preparação das demonstrações financeiras são assegurados pelos serviços administrativos e contabilísticos. As demonstrações financeiras são elaboradas pelos técnicos oficiais de contas e revistas pela direcção financeira;
- As demonstrações financeiras consolidadas são preparadas com periodicidade trimestral pela equipa de consolidação. Este processo constitui um elemento adicional de controlo da fiabilidade da

## RELATÓRIO DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO 2011

informação financeira, nomeadamente, garantindo a aplicação uniforme dos princípios contabilísticos e dos procedimentos de corte de operações assim como a verificação dos saldos e transacções entre empresas do grupo;

- As demonstrações financeiras consolidadas são preparadas sob a supervisão do CFO. Os documentos que constituem o relatório anual são enviados para revisão e aprovação do Conselho de Administração. Depois da aprovação, os documentos são enviados para o Auditor Externo, que emite a sua Certificação Legal de Contas e o Relatório de Auditoria;
- O processo de preparação da informação financeira individual e consolidada e o Relatório de Gestão é supervisionado pelo Conselho Fiscal e pelo Conselho de Administração. Trimestralmente, estes órgãos reúnem e analisam as demonstrações financeiras consolidadas.

No que se refere aos factores de risco que podem afectar materialmente o reporte contabilístico e financeiro salientamos a utilização de estimativas contabilísticas que têm por base a melhor informação disponível à data da preparação das demonstrações financeiras bem como o conhecimento e experiência de eventos passados e/ou presentes. Salientamos igualmente os saldos e as transacções com partes relacionadas: no grupo Cofina os saldos e transacções com entidades relacionadas referem-se essencialmente às actividades operacionais correntes das empresas do grupo, bem como à concessão e obtenção de empréstimos remunerados a taxas de mercado.

*II.6. Responsabilidade do órgão de administração e do órgão de fiscalização na criação e no funcionamento dos sistemas de controlo interno e de gestão de riscos da sociedade, bem como na avaliação do seu funcionamento e ajustamento às necessidades da sociedade*

O Conselho Fiscal é responsável por elaborar anualmente relatório sobre a sua acção fiscalizadora e dar parecer sobre o relatório e contas e propostas apresentadas pela administração e fiscalizar a eficácia do sistema de gestão de risco e de controlo interno.

O Conselho de Administração decide qual o nível de exposição assumido pelo grupo nas suas diferentes actividades e, sem prejuízo da delegação de funções e responsabilidades, define limites globais de risco e assegura que as políticas e procedimentos de gestão de risco são seguidos.

Na monitorização do processo de gestão de risco o Conselho de Administração, enquanto órgão responsável pela estratégia da Cofina, tem o seguinte quadro de objectivos e responsabilidades:

- Conhecer os riscos mais significativos que afectam o grupo;
- Assegurar a existência, no interior do Grupo, de níveis apropriados de conhecimento dos riscos que afectam as operações e forma de os gerir;
- Assegurar a divulgação da estratégia de gestão de risco a todos os níveis hierárquicos;
- Assegurar que o Grupo tem capacidade de minimizar a probabilidade de ocorrência e o impacto dos riscos no negócio;
- Assegurar que o processo de gestão de risco é adequado e que se mantém uma monitorização rigorosa dos riscos com maior probabilidade de ocorrência e impacto nas operações do grupo.

As subsidiárias gerem os seus próprios riscos, dentro dos critérios e delegações estabelecidas.

O Conselho de Administração, em articulação com o Conselho Fiscal, analisa e supervisiona regularmente a elaboração e divulgação da informação financeira, no sentido de obviar o acesso, indevido e extemporâneo, de terceiros, a informação relevante.

*II.7. Indicação sobre a existência de regulamentos de funcionamento dos órgãos da sociedade, ou outras regras relativas a incompatibilidades definidas internamente e a número máximo de cargos acumuláveis, e o local onde os mesmos podem ser consultados*

O Conselho de Administração e o Conselho Fiscal aprovaram os respectivos regulamentos que se encontram disponíveis no *website* da Cofina.

## RELATÓRIO DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO 2011

As regras aplicáveis à designação e substituição dos membros do órgão de administração e de fiscalização são as previstas no Código das Sociedades Comerciais, não havendo regras estatutárias específicas sobre esta matéria. Adicionalmente, não existe nenhuma regra específica estatutária sobre o número máximo de cargos acumuláveis.

*II.8. Caso o presidente do órgão de administração exerça funções executivas, indicação dos mecanismos de coordenação dos trabalhos dos membros não executivos que assegurem o carácter independente e informado das suas decisões*

Para permitir aos administradores não executivos uma decisão independente e informada, a Sociedade dispõe dos seguintes mecanismos:

- As convocatórias das reuniões do Conselho de Administração, enviadas a todos os seus membros, incluem a ordem de trabalhos, mesmo que provisória, da reunião, e são acompanhadas por toda a informação e documentação relevante;
- Os Administradores não executivos dispõem das mais amplas faculdades para obter informação sobre qualquer aspecto da Sociedade, para examinar os seus livros, registos, documentos e restantes antecedentes das operações da Sociedade. Para tal, podem solicitar informações directamente aos administradores e aos responsáveis operacionais e financeiros das várias empresas do Grupo, sem que seja necessária qualquer intervenção dos administradores executivos neste processo.

Adicionalmente, é prática da Sociedade a presença e intervenção dos administradores não executivos nas reuniões do Conselho de Administração.

*II.9. Identificação dos principais riscos económicos, financeiros e jurídicos a que a sociedade se expõe no exercício da actividade*

O Conselho de Administração considera que o Grupo se encontra exposto aos riscos normais decorrentes da sua actividade, nomeadamente ao nível das suas unidades operacionais. Destacam-se os seguintes factores de risco:

### Risco de Crédito

A semelhança de qualquer actividade que envolva uma componente comercial, o Risco de Crédito é um factor primordial tido em consideração pela Administração nas unidades operacionais. Numa primeira abordagem o risco de crédito é gerido através de uma análise continuada do *rating* de crédito de cada um dos clientes, antecipadamente à sua aceitação, e subsidiariamente, através da adequação dos prazos concedidos para pagamento. A avaliação do risco de crédito é efectuada numa base regular, tendo em consideração as condições correntes de conjuntura económica e a situação específica do crédito de cada uma das empresas, sendo adoptados procedimentos correctivos sempre que tal se revele necessário.

O risco de crédito está essencialmente relacionado com as contas a receber resultantes das operações das empresas do Grupo, o qual procura ser minorado pela política de descontos financeiros de antecipação ou pronto pagamento instituída. Este risco é monitorizado numa base regular por cada uma das empresas do Grupo com o objectivo de:

- Limitar o crédito concedido a clientes, considerando o respectivo perfil e antiguidade da conta a receber;
- Acompanhar a evolução do nível de crédito concedido;
- Analisar a recuperabilidade dos valores a receber numa base regular.

### Risco de Taxa de Juro

Tendo em consideração o endividamento a que o Grupo se encontra exposto, eventuais flutuações da taxa de juro poderão ter um impacto indesejado sobre os resultados. Neste sentido, a adequada gestão do risco de taxa de juro leva a que o Grupo tente otimizar o balanceamento entre o custo da dívida e a exposição à variabilidade das taxas. Assim, quando se considera ultrapassado o limite desejado de exposição ao risco de taxa de juro, são contratados *swaps* de taxa de juro que cubram a exposição do Grupo ao risco e que atenuem a volatilidade dos seus resultados.



## RELATÓRIO DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO 2011

O risco da taxa de juro está essencialmente relacionado com os juros suportados com a contratação de programas de papel comercial e empréstimos obrigacionistas a uma taxa de juro variável. No sentido de reduzir o nível de risco a que o Grupo está exposto, a Cofina contratou produtos de cobertura de risco onde fixa a taxa de juro.

A sensibilidade do Grupo a variações na taxa de juro encontra-se limitada pela contratação de produtos de cobertura de risco conforme referido acima, os quais são registados pelo seu valor de mercado apurado por referência a avaliações externas efectuadas por entidades independentes.

### Risco de Liquidez

Estes riscos podem ocorrer se as fontes de financiamento, como sejam os fluxos de caixa operacionais, de desinvestimento, de linhas de crédito e os fluxos de caixa obtidos através de operações de financiamento, não satisfizerem as necessidades de financiamento, como sejam as saídas de caixa para actividades operacionais e de financiamento, os investimentos, a remuneração dos Accionistas e o reembolso de dívida.

Como forma de mitigar este risco, o Grupo procura manter uma posição líquida e uma maturidade média da dívida que lhe permita a sua amortização em prazos adequados.

### Risco de Regulação

A Empresa está sujeita a leis e regulamentos nacionais e sectoriais do mercado em que opera e que visam assegurar: a segurança e protecção dos consumidores, os direitos dos trabalhadores e a manutenção de um mercado aberto e competitivo. Desta forma, está naturalmente exposta ao risco de ocorrerem alterações regulatórias que possam alterar as condições de condução do negócio e, consequentemente, prejudicar ou impedir o alcance dos objectivos estratégicos.

A postura da Empresa é de colaboração permanente com as autoridades no respeito e observância das disposições legais.

### Risco de Mercado

#### *Concorrência*

Risco relacionado com a entrada de novos concorrentes ou reposicionamento dos actuais e com as acções que estes possam levar a cabo para conquistar mercado (introdução de novos produtos, serviços, etc.). A incapacidade em competir em áreas como o preço, gama de produtos, qualidade e serviço podem ter efeitos bastante adversos nos resultados financeiros do Grupo. De forma a minimizar este risco, a Cofina efectua constante *benchmarking* das acções da sua concorrência e investe em novos formatos e produtos de forma a oferecer aos seus clientes uma proposta sempre inovadora.

#### *Clientes*

Um factor fundamental de risco no sector dos *media* é a propensão dos consumidores a variarem os seus padrões de consumo, dependendo sobretudo de factores sociais e económicos.

Os consumidores alteram frequentemente as suas preferências e expectativas, o que exige uma contínua adaptação e melhoria da oferta. Para antecipar as tendências de mercado e do consumidor, o Grupo analisa regularmente informação sobre os comportamentos dos leitores, tendo por base estudos de mercado e de opinião de entidades independentes com elevada reputação no mercado.

### *II.10. Poderes do órgão de administração, nomeadamente no que respeita a deliberações de aumento de capital*

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;



## RELATÓRIO DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO 2011

- Designar o Secretário da Sociedade e o Secretário da Sociedade Suplente;
- 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;
- Deliberar, com parecer prévio do órgão de fiscalização da Sociedade, o aumento do capital social, por uma ou mais vezes, até ao limite de 35 milhões de Euros, mediante novas entradas em dinheiro.

*II.11. Informação sobre a política de rotação dos pelouros no Conselho de Administração, designadamente do responsável pelo pelouro financeiro, bem como sobre as regras aplicáveis à designação e à substituição dos membros do órgão de administração e de fiscalização*

Os membros do Conselho de Administração da Sociedade são eleitos em Assembleia Geral para mandatos com duração de três anos, podendo ser reeleitos uma ou mais vezes.

O Conselho de Administração é constituído por três a nove membros, Accionistas ou não, eleitos em Assembleia Geral.

A Cofina promove, sempre que necessário ou adequado em função dos desenvolvimentos da actividade e estratégia da Empresa, uma reflexão sobre a distribuição de pelouros no âmbito do seu Conselho de Administração.

Não obstante, a Cofina não tem definida uma política genérica fixa de rotação dos pelouros dos membros do Conselho de Administração por entender que tal política não permite servir da melhor forma os seus interesses e dos Accionistas, pelo que os pelouros são decididos e atribuídos no início de cada mandato de acordo com as capacidades, habilitações e experiência profissional de cada membro, não sendo de admitir que todos os administradores possam exercer todas as funções com igual capacidade e grau de desempenho.

*II.12. Número de reuniões dos órgãos de administração e fiscalização, bem como referência à realização das actas dessas reuniões*

O Conselho de Administração reúne regularmente, sendo as suas deliberações válidas apenas quando esteja presente a maioria dos seus membros. Durante o ano de 2011 o Conselho de Administração reuniu 12 vezes, estando as correspondentes actas registadas no livro de actas do Conselho de Administração.

Relativamente às reuniões dos Conselhos de Administração das sociedades participadas dos quais os administradores da Cofina também fazem parte, estas ocorrem com a periodicidade necessária ao adequado acompanhamento das suas operações.

Durante o ano de 2011 o Conselho Fiscal da Sociedade reuniu 5 vezes, estando as correspondentes actas registadas no livro de actas do Conselho Fiscal.

*II.13. Indicação sobre o número de reuniões da Comissão Executiva ou do Conselho de Administração Executivo, bem como referência à realização de actas dessas reuniões e seu envio, acompanhadas das convocatórias, conforme aplicável, ao Presidente do Conselho de Administração, ao Presidente do Conselho Fiscal ou da Comissão de Auditoria, ao Presidente do Conselho Geral e de Supervisão e aos Presidentes da Comissão para as matérias financeiras*

O Conselho de Administração da Sociedade reúne regularmente e os Conselhos de Administração das sociedades participadas dos quais os administradores da Cofina também fazem parte reúnem com a periodicidade necessária ao adequado acompanhamento das suas operações. Adicionalmente, o Conselho de Administração reúne periodicamente com o Conselho Fiscal prestando-lhe o apoio necessário, designadamente para a elaboração do seu relatório anual sobre a fiscalização da Sociedade e emissão de parecer sobre o relatório de gestão e propostas apresentadas pelo Conselho de Administração.

## RELATÓRIO DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO 2011

As reuniões do Conselho de Administração são marcadas e preparadas com antecedência, e atempadamente disponibilizada documentação referente às matérias constantes da respectiva ordem de trabalhos, no sentido de assegurar a todos os membros do Conselho de Administração as condições para o exercício das suas funções de forma informada. De igual modo, as actas das reuniões, depois de aprovadas, e as respectivas convocatórias são enviadas ao presidente do Conselho Fiscal. Durante o ano de 2011 o Conselho de Administração reuniu 12 vezes, estando as correspondentes actas registadas no livro de actas do Conselho de Administração.

*II.14. Distinção dos membros executivos dos não executivos e, de entre estes, discriminação dos membros que cumpriram, se lhes fosse aplicável as regras de incompatibilidade previstas no n.º 1 do artigo 414.º-A do Código das Sociedades Comerciais, com excepção da prevista na alínea b), e os critérios de independência previstos no n.º 5 do artigo 414.º, ambos do Código das Sociedades Comerciais*

Em 31 de Dezembro de 2011, o Conselho de Administração era composto por 6 membros, dos quais 4 são não executivos (Domingos Matos, Pedro Mendonça, Ana Fernandes e Pedro Oliveira), composição esta que a Cofina considera garantir uma efectiva capacidade de supervisão, fiscalização e avaliação da actividade dos membros executivos.

O Conselho de Administração não inclui qualquer membro que cumpra com as regras de incompatibilidade na acepção do n.º 1 do artigo 414.º-A e as regras de independência previstas no n.º 5 do artigo 414.º do Código das Sociedades Comerciais uma vez que ou são detentores de participações superiores a 2% do capital social da Sociedade ou foram reeleitos por mais de dois mandatos ou são membros do Conselho de Administração de sociedades que estão em relação em grupo ou membros do Conselho de Administração em mais do que cinco sociedades.

*II.15. Indicação das regras legais, regulamentares e outros critérios que tenham estado na base da avaliação da independência dos seus membros feita pelo órgão de administração*

Não existem membros do Conselho de Administração que possam ser considerados independentes, conforme acima descrito, pelo que a recomendação II.1.2.3 não é cumprida.

*II.16. Indicação das regras do processo de selecção de candidatos a administradores não executivos e forma como asseguram a não interferência nesse processo dos administradores executivos*

Tendo em conta a dimensão da Sociedade, entende-se não ser necessária a existência de um processo formal de selecção de candidatos a administradores não executivos. Os candidatos aos cargos de administração não executiva são eleitos pela Assembleia Geral. Nas Assembleias Gerais eleitorais que vêm sendo realizadas os nomes integrados nas listas para efeitos de eleição de órgãos sociais, em particular no que se refere ao órgão de administração e aos seus membros não executivos, têm sido propostos pelos Accionistas signatários da proposta em causa.

*II.17. Referência ao facto de o relatório anual de gestão da sociedade incluir uma descrição sobre a actividade desenvolvida pelos administradores não executivos e eventuais constrangimentos detectados*

O relatório anual de gestão consolidado inclui, no seu capítulo "Actividade desenvolvida pelos membros não executivos do Conselho de Administração", uma descrição da actividade desenvolvida pelos administradores não executivos durante o exercício de 2011.

*II.18. Qualificações profissionais dos membros do conselho de administração, a indicação das actividades profissionais por si exercidas, pelo menos, nos últimos cinco anos, o número de acções da sociedade de que são titulares, data da primeira designação e data do termo de mandato*

O mandato dos actuais membros do Conselho de Administração corresponde ao triénio 2011/2013. Os administradores Paulo Jorge dos Santos Fernandes, João Manuel Matos Borges de Oliveira, Pedro Macedo de Pinto Mendonça e Domingos José Vieira de Matos foram eleitos, pela primeira vez, em Fevereiro de 1990 tendo os restantes dois membros do Conselho de Administração sido eleitos em Maio

## RELATÓRIO DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO 2011

de 2009.

No Anexo I são apresentadas as qualificações profissionais e as actividades profissionais exercidas pelos membros do Conselho de Administração nos últimos anos.

Nos termos e para os efeitos do disposto no art.º 447º do Código das Sociedades Comerciais informa-se que em 31 de Dezembro de 2011, os administradores da Sociedade detinham as seguintes acções:

Paulo Jorge dos Santos Fernandes	7.165.746
João Manuel Matos Borges de Oliveira <sup>(a)</sup>	10.264.014
Domingos José Vieira de Matos	7.296.112
Pedro Macedo Pinto de Mendonça	854.500
Pedro Miguel Matos Borges de Oliveira	4.928.291
Ana Rebelo Mendonça Fernandes <sup>(b)</sup>	15.385.276

(a) – as 10.264.014 acções correspondem ao total das acções da COFINA, SGPS, S.A. detidas pela sociedade Caderno Azul – SGPS, S.A., da qual o administrador João Manuel Matos Borges de Oliveira é administrador e accionista, titular de 50% do respectivo capital social.

(b) – consideram-se imputáveis a Ana Rebelo Mendonça Fernandes, para além das 6.377.840 acções da Cofina detidas a título pessoal, 9.007.436 acções da Cofina detidas pela sociedade PROMENDO – SGPS, S.A., de que é administradora e accionista, titular de 59,6% do respectivo capital social. Assim, nos termos legais, consideram-se imputáveis a Ana Rebelo Mendonça Fernandes, um total de 15.385.276 acções, correspondentes a 15% do capital e dos direitos de voto da Cofina.

*II.19. Funções que os membros do órgão de administração exercem em outras sociedades, discriminando-se as exercidas em outras sociedades do mesmo grupo*

No Anexo I são apresentadas as funções que os membros do Conselho de Administração exercem noutras sociedades, incluindo as empresas do grupo.

Não existe limitação quanto ao número máximo de cargos acumuláveis pelos administradores em órgãos de administração de outras sociedades, procurando 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 operações.

*II.21. Identificação dos membros do conselho fiscal, declarando-se que cumprem as regras de incompatibilidade previstas no n.º 1 do artigo 414.º-A e se cumprem os critérios de independência previsto no n.º 5 do artigo 414.º, ambos do Código das Sociedades Comerciais. Para o efeito, o conselho fiscal procede à respectiva auto-avaliação*

O Conselho Fiscal é composto por três membros e um suplente. Em 31 de Dezembro de 2011 este órgão era composto pelos seguintes membros:

- João da Silva Natária – Presidente
- Manuel Tiago Alves Baldaque de Marinho Fernandes – Vogal
- Cristina Isabel Linhares Fernandes – Vogal
- Jacinto Costa Vilarinho – Suplente

Como órgão colegial que é, a aferição da independência do Conselho Fiscal é feita a todos aqueles que o compõem, dada a aplicabilidade do nº 6 do art.º 414 do Código das Sociedades Comerciais, considerando-se independência de acordo com a definição que é dada nos termos do nº 5 do art.º 414 e incompatibilidade de acordo com a definição do nº 1 do art.º 414-A, ambos do Código das Sociedades Comerciais. Os membros que compõem o Conselho Fiscal da Sociedade cumprem assim as regras de incompatibilidade e de independência acima referidas.

## RELATÓRIO DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO 2011

*II.22. Qualificações profissionais dos membros do conselho fiscal, a indicação das actividades profissionais por si exercidas, pelo menos, nos últimos cinco anos, o número de acções da sociedade de que são titulares, data da primeira designação e data do termo de mandato*

Os membros do Conselho Fiscal foram eleitos, pela primeira vez, em Março de 2007 para o período remanescente do triénio 2005/2007. Actualmente, os elementos do Conselho Fiscal estão no seu terceiro mandato correspondente ao triénio 2011/2013, para o qual foram reeleitos em Maio de 2011.

Relativamente à competência para o exercício de funções todos os membros possuem competências adequadas ao exercício das respectivas funções e o Presidente está adequadamente apoiado pelos restantes membros do Conselho Fiscal. No Anexo I são apresentadas as qualificações profissionais e as actividades profissionais exercidas pelos membros do Conselho Fiscal.

Em 31 de Dezembro de 2011, os membros do Conselho Fiscal não possuíam acções representativas do capital social da Cofina.

*II.23. Funções que os membros do conselho fiscal exercem em outras sociedades, discriminando-se as exercidas em outras sociedades do mesmo grupo*

No Anexo I são apresentadas as funções que os membros do Conselho Fiscal exercem noutras sociedades. Os membros do Conselho Fiscal não exercem actualmente funções em mais nenhuma sociedade do grupo Cofina.

*II.24. Referência ao facto de o conselho fiscal avaliar anualmente o auditor externo e à possibilidade de proposta à assembleia-geral de destituição do auditor com justa causa*

No exercício das suas competências e cumprimento dos seus deveres, o Conselho Fiscal propõe à Assembleia Geral a nomeação do Revisor Oficial de Contas e do Auditor Externo efectivo e suplente da Sociedade, fiscaliza a sua independência, designadamente, no tocante à prestação de serviços adicionais e o âmbito dos respectivos serviços e a revisão de contas aos documentos de prestação de contas da Sociedade. O Conselho Fiscal reúne sempre que necessário com o Revisor Oficial de Contas/Auditor Externo nos termos das suas atribuições.

Anualmente, o Conselho Fiscal procede a uma avaliação do trabalho do Revisor Oficial de Contas/Auditor Externo, vigiando igualmente o cumprimento do disposto no artigo 54º do Decreto-lei n.º 487/99, de 16 de Novembro (alterado pelo Decreto-lei n.º 224/2008, de 20 de Novembro) relativamente à rotação do sócio responsável pela execução do trabalho.

*II.29. Descrição da política de remuneração, incluindo, designadamente, a dos dirigentes na acepção do n.º 3 do art. 248.º-B do Código dos Valores Mobiliários, e a de outros trabalhadores cuja actividade profissional possa ter um impacto relevante no perfil de risco da empresa e cuja remuneração contenha uma componente variável importante*

A política de remuneração aplicável às pessoas que sejam, nos termos da lei, consideradas dirigentes é equivalente à adoptada para a remuneração de outros quadros do mesmo nível de funções e responsabilidades, regendo-se pelos princípios orientadores da declaração submetida pela Comissão de Remunerações à apreciação da Assembleia Geral e que se encontra detalhada no parágrafo abaixo.

*II.30. Descrição da política de remunerações dos órgãos de administração e de fiscalização a que se refere ao artigo 2.º da Lei n.º 28/2009, de 19 de Junho*

Tal como estipulado na Lei n.º 28/2009, de 19 de Junho, é submetida anualmente à apreciação da Assembleia Geral uma declaração sobre a política de remunerações dos órgãos de administração e fiscalização.

## RELATÓRIO DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO 2011

A política de remuneração e compensação dos órgãos sociais da Cofina, aprovada na Assembleia Geral de 26 de Maio de 2011, obedece aos seguintes princípios:

### I. CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO:

Para o estabelecimento do valor da remuneração individual de cada administrador será tido em conta:

- As funções desempenhadas na Cofina, SGPS, S.A. e nas diferentes subsidiárias;
- A responsabilidade e o valor acrescentado pelo desempenho individual;
- O conhecimento e a experiência acumulada no exercício da função;
- A situação económica da Empresa;
- A remuneração auferida em empresas do mesmo sector e outras sociedades cotadas na NYSE Euronext Lisbon.

A remuneração global fixa da totalidade dos membros do Conselho de Administração não pode exceder os 1,25 milhões de Euros por ano.

#### i. Administração executiva

- *Componente fixa*, valor mensal pago 14 vezes por ano

- *Componente variável de médio prazo:*

Destina-se a alinhar de forma mais vinculada os interesses dos administradores executivos com os dos Accionistas e será calculada cobrindo o período de 2010, 2011 e 2012, tendo como base:

- Retorno total para o accionista (valorização de acção mais dividendo distribuído)
- Somatório dos resultados líquidos dos 3 anos (2010, 2011, 2012)
- Evolução dos negócios da Sociedade

O valor total da componente de médio prazo não pode ser superior a 50% da remuneração fixa auferida durante o período dos 3 anos.

Na Assembleia Geral anual de 2011, a Comissão de Remunerações irá propor uma alteração à política de remunerações acima referida de forma a adequá-la à duração do mandato do Conselho de Administração.

#### ii. Administração não executiva

A remuneração individual de qualquer administrador não executivo não pode ultrapassar os 100.000 Euros/ano, tendo carácter exclusivamente fixo.

### II. CONSELHO FISCAL

A remuneração dos Membros do Conselho Fiscal será baseada em valores anuais fixos, em níveis considerados adequados para funções similares.

### III. ASSEMBLEIA GERAL

A remuneração dos Membros da Mesa da Assembleia Geral será exclusivamente fixa e seguirá as práticas de mercado.

### IV. REVISOR OFICIAL DE CONTAS

O Revisor Oficial de Contas terá uma remuneração fixa adequada ao exercício das suas funções e de acordo com a prática do mercado, sob a supervisão do Conselho Fiscal.

Os princípios a que obedecem as políticas de remuneração e compensação constantes da referida política de remunerações abrangem não só o conjunto das remunerações pagas pela sociedade mas também as remunerações que sejam pagas aos seus membros do Conselho de Administração por sociedades por ela directa ou indirectamente controladas.

A política de remunerações mantém o princípio de não contemplar a atribuição de compensações aos administradores, ou membros dos demais órgãos sociais, associadas à cessação de funções antecipada ou no termo do respectivo mandato, sem prejuízo do cumprimento pela Sociedade das disposições legais em vigor nesta matéria.

## RELATÓRIO DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO 2011

*II.31. Indicação do montante anual da remuneração auferida individualmente pelos membros dos órgãos de administração e fiscalização da sociedade, incluindo remuneração fixa e variável e, relativamente a esta, menção às diferentes componentes que lhe deram origem, parcela que se encontra diferida e parcela que já foi paga*

### Conselho de Administração

As remunerações auferidas pelos membros do Conselho de Administração da Cofina durante o exercício de 2011, no exercício das suas funções na Cofina e em empresas do Grupo, incluem apenas remunerações fixas e ascenderam a 743.820 Euros repartidas como segue: Paulo Fernandes – 265.860 Euros; João Borges de Oliveira – 265.860 Euros; Domingos Matos – 70.700 Euros; Ana Mendonça Fernandes – 70.700 Euros; Pedro Borges de Oliveira – 70.700 Euros. O administrador não executivo Pedro Mendonça não auferiu qualquer remuneração em 2011.

As remunerações auferidas pelos dois membros executivos do Conselho de Administração (Paulo Fernandes e João Borges de Oliveira) foram integralmente pagas por subsidiárias do Grupo onde exercem funções de administração. Os membros não executivos que auferiram remunerações em 2011 foram remunerados directamente pela Cofina SGPS.

### Conselho Fiscal

A remuneração dos membros do Conselho Fiscal é composta por um montante anual fixo baseado na situação da Cofina e nas práticas correntes de mercado. No exercício findo em 31 de Dezembro de 2011 a remuneração dos membros do Conselho Fiscal ascendeu a 32.970 Euros distribuída como segue: João Natária – 16.350 Euros; Cristina Linhares – 8.310 Euros; Manuel Tiago Fernandes – 8.310 Euros.

*II.32. Informação sobre o modo como a remuneração é estruturada de forma a permitir o alinhamento dos interesses dos membros do órgão de administração com os interesses de longo prazo da sociedade bem como sobre o modo como é baseada na avaliação do desempenho e desincentiva a assunção excessiva de riscos*

A política de remuneração dos administradores executivos visa assegurar uma contrapartida adequada e rigorosa do desempenho e contribuição de cada administrador para o sucesso da organização, alinhando os interesses dos administradores executivos com os dos Accionistas e da Sociedade. Adicionalmente, a política de remuneração prevê uma componente variável de pagamento diferido destinada a alinhar de forma mais vinculada os interesses dos administradores executivos com os dos Accionistas e com os interesses de longo prazo da Sociedade.

As propostas de remuneração dos administradores executivos são elaboradas, tendo em conta, as funções desempenhadas na Cofina, SGPS, S.A. e nas diferentes subsidiárias; a responsabilidade e o valor acrescentado pelo desempenho individual; o conhecimento e a experiência acumulada no exercício da função; a situação económica da Empresa; a remuneração auferida em empresas do mesmo sector e outras sociedades cotadas na NYSE Euronext Lisbon.

*II.33. Relativamente à remuneração dos administradores executivos:*

*a) Referência ao facto de a remuneração dos administradores executivos integrar uma componente variável e informação sobre o modo como esta componente depende da avaliação de desempenho;*

De acordo com os estatutos da Sociedade, os membros dos órgãos sociais auferem as remunerações que forem fixadas pela Comissão de Remunerações composta por três elementos, um dos quais será o presidente e terá voto de qualidade. Na Assembleia Geral de 26 de Maio de 2011 foi aprovada a política de remunerações conforme detalhado no ponto II.30 acima, a qual prevê uma componente variável em função do desempenho no período compreendido entre 2010 e 2012. A política de remunerações será novamente apreciada na Assembleia Geral anual de aprovação das contas de 2011 onde será proposta a adequação do período de apuramento da remuneração variável à duração dos mandatos do órgão de

## RELATÓRIO DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO 2011

administração.

*b) Indicação dos órgãos da sociedade competentes para realizar a avaliação de desempenho dos administradores executivos;*

A avaliação de desempenho dos administradores executivos cabe à Comissão de Remunerações e tem por base as funções desempenhadas pelos mesmos na Cofina e em empresas do grupo bem como a responsabilidade e valor acrescentado por cada um dos administradores e o conhecimento e experiência acumulados no exercício da função.

*c) Indicação dos critérios pré-determinados para a avaliação de desempenho dos administradores executivos;*

A remuneração dos membros executivos do Conselho de Administração inclui uma componente variável de médio prazo (período de 2010 a 2012) calculada com base no retorno total para o Accionista, no somatório dos resultados líquidos desse período e na evolução dos negócios da Sociedade.

*d) Explicação da importância relativa das componentes variáveis e fixas da remuneração dos administradores, assim como indicação acerca dos limites máximos para cada componente;*

A remuneração global fixa da totalidade dos membros do Conselho de Administração não pode exceder os 1,25 milhões de Euros por ano e o valor total da componente variável de médio prazo (aplicável apenas aos administradores executivos) não pode ser superior a 50% da remuneração fixa auferida durante o período de 3 anos (2010-2012). No exercício de 2011, os membros do Conselho de Administração não auferiram qualquer remuneração variável.

*e) Indicação sobre o diferimento do pagamento da componente variável da remuneração, com menção do período de diferimento;*

Não existe actualmente qualquer remuneração variável cujo pagamento tenha sido diferido no tempo.

*f) Explicação sobre o modo como o pagamento da remuneração variável está sujeito à continuação do desempenho positivo da sociedade ao longo do período de diferimento;*

A remuneração variável depende, entre outros, do somatório dos resultados líquidos do período (2010 a 2012).

*g) Informação suficiente sobre os critérios em que se baseia a atribuição de remuneração variável em acções bem como sobre a manutenção, pelos administradores executivos, das acções da sociedade a que tenham acedido, sobre eventual celebração de contrato relativos a essas acções, designadamente contratos de cobertura (hedging) ou de transferência de risco, respectivo limite, e sua relação face ao valor da remuneração total anual;*

A Cofina não tem em vigor nem está prevista qualquer forma de remuneração em que haja lugar à atribuição de acções ou qualquer outro sistema de incentivos em acções.

*h) Informação suficiente sobre os critérios em que se baseia a atribuição de remuneração variável em opções e indicação do período de diferimento e do preço de exercício;*

A Cofina não tem em vigor nem está prevista qualquer forma de remuneração em que haja lugar à atribuição de direitos sobre opções.

*i) Identificação dos principais parâmetros e fundamentos de qualquer sistema de prémios anuais e de quaisquer outros benefícios não pecuniários;*

A Cofina não tem qualquer sistema de prémios anuais ou outros benefícios não pecuniários.



## RELATÓRIO DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO 2011

*j) Remuneração paga sob a forma de participação nos lucros e/ou de pagamento de prémios e os motivos por que tais prémios e ou participação nos lucros foram concedidos;*

Durante o exercício não foram pagas quaisquer remunerações a título de participação nos lucros ou sob a forma de prémios.

*l) Indemnizações pagas ou devidas a ex-administradores executivos relativamente à cessação das suas funções durante o exercício;*

Durante o exercício não foram pagos nem são devidos quaisquer montantes relativos a indemnizações a administradores cujas funções tenham cessado.

*m) Referência à limitação contratual prevista para a compensação a pagar por destituição sem justa causa de administrador e sua relação com a componente variável da remuneração;*

Não se encontra definida nenhuma política de compensações a atribuir aos membros do Conselho de Administração em caso de destituição.

*n) Montantes a qualquer título pagos por outras sociedades em relação de domínio ou de grupo;*

A totalidade das remunerações auferida pelos administradores executivos referida no ponto II.31 acima foi paga por sociedades do grupo.

*o) Descrição das principais características dos regimes complementares de pensões ou de reforma antecipada para os administradores, indicando se foram, ou não, sujeitas a apreciação pela assembleia-geral;*

Não existem quaisquer regimes complementares de pensões ou reforma antecipada para administradores.

*p) Estimativa do valor dos benefícios não pecuniários relevantes considerados como remuneração não abrangidos nas situações anteriores;*

A Cofina não atribui quaisquer benefícios não pecuniários relevantes a título de remuneração.

*q) Existência de mecanismos que impeçam os administradores executivos de celebrar contratos que ponham em causa a razão de ser da remuneração variável*

Não estão previstos mecanismos que impeçam os administradores executivos de celebrar contratos que coloquem em causa a razão de ser da remuneração variável. Contudo, a Comissão de Remunerações tem em conta estes factores nos critérios de determinação da remuneração variável.

*II.34. Referência ao facto de a remuneração dos administradores não executivos do órgão de administração não integrar componentes variáveis*

A remuneração individual de qualquer administrador não executivo não pode ultrapassar os 100.000 Euros/ano, tendo carácter exclusivamente fixo, conforme a política de remunerações aprovada na Assembleia Geral de 26 de Maio de 2011.

*II.35. Informação sobre a política de comunicação de irregularidades adoptada na sociedade (meios de comunicação, pessoas com legitimidade para receber as comunicações, tratamento a dar às mesmas e indicação das pessoas e órgãos com acesso à informação e respectiva intervenção no procedimento)*

Ainda que a política de comunicação de irregularidades internas não esteja formalmente definida, tendo em consideração a proximidade dos membros do Conselho de Administração às actividades das diversas empresas do Grupo e os respectivos colaboradores, a Cofina considera que tal proximidade permite que



## RELATÓRIO DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO 2011

sempre que sejam detectadas irregularidades as mesmas sejam prontamente comunicadas ao Conselho de Administração, que assegura a implementação de procedimentos que visam lidar de modo eficaz e justo com as eventuais irregularidades detectadas. Ao nível das competências na avaliação de questões éticas e da estrutura e governo societário, tais funções são exercidas directamente pelo Conselho de Administração, que mantém um debate constante sobre esta problemática.

*II.36. Identificação dos membros das comissões constituídas para efeitos de avaliação de desempenho individual e global dos administradores executivos, reflexão sobre o sistema de governo adoptado pela sociedade e identificação de potenciais candidatos com perfil para o cargo de administrador*

A Cofina, tendo em consideração a dimensão da Sociedade, não dispõe de comissões especificamente destinadas a identificar candidatos a administradores e a reflectir sobre o sistema de governo adoptado. Os candidatos ao órgão de administração têm sido propostos pelos Accionistas signatários das propostas apresentadas nas Assembleias Gerais electivas. A reflexão e avaliação do modelo de governação adoptado pela Sociedade têm sido feitas regularmente pelo Conselho de Administração.

O Conselho de Administração entende que a única comissão especializada imprescindível para fazer face às necessidades da Sociedade, tendo em conta a sua dimensão, é a Comissão de Remunerações.

Parte dos membros do Conselho de Administração não são remunerados pela Cofina, S.G.P.S., S.A. mas directamente pelas empresas subsidiárias onde desempenham funções, pelo que as actuais competências da Comissão de Remunerações incidem igualmente sobre a definição das remunerações dos membros do Conselho de Administração da Sociedade auferidas noutras empresas do grupo.

A avaliação de desempenho dos administradores executivos cabe à Comissão de Remunerações e tem por base as funções desempenhadas pelos mesmos na Cofina e em empresas do grupo bem como a responsabilidade e valor acrescentado por cada um dos administradores e o conhecimento e experiência acumulados no exercício da função.

*II.37. Número de reuniões das comissões constituídas com competência em matéria de administração e fiscalização durante o exercício em causa, bem como referência à realização das actas dessas reuniões*

Durante o ano de 2011, a Comissão de Remunerações da Sociedade reuniu 3 vezes, estando as correspondentes actas registadas no livro de actas da Comissão de Remunerações.

*II.38. Referência ao facto de um membro da comissão de remunerações possuir conhecimentos e experiência em matéria de política de remuneração*

A Cofina considera que a experiência e percurso profissionais dos membros da Comissão de Remunerações lhes permite exercer as suas funções de forma rigorosa e eficaz. Em particular, o Dr. João da Silva Natária possui elevada experiência e conhecimentos específicos em matérias de política remuneratória. Adicionalmente, e sempre que tal se revela necessário, aquela comissão recorre a recursos especializados, internos ou externos, para suportar as suas deliberações.

*II.39. Referência à independência das pessoas singulares ou colectivas contratadas para a comissão de remunerações por contrato de trabalho ou de prestação de serviço relativamente ao conselho de administração bem como, quando aplicável, ao facto de essas pessoas terem relação actual com consultora da empresa*

Todos os membros da Comissão de Remunerações são independentes em relação aos membros do Conselho de Administração.

## RELATÓRIO DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO 2011

III. Informação e Auditoria

*III.1. Estrutura de capital, incluindo indicação das acções não admitidas à negociação, diferentes categorias de acções, direitos e deveres inerentes às mesmas e percentagem de capital que cada categoria representa*

Em 31 de Dezembro de 2011, o capital social da Empresa encontrava-se totalmente subscrito e realizado e era composto por 102.565.836 acções com o valor nominal de 25 cêntimos de Euro cada, que conferem direito a dividendos. Nos termos e para os efeitos do disposto no art.º 66 do Código das Sociedades Comerciais, informa-se que nessa data, a Cofina, SGPS, S.A. e as suas filiais não detinham acções próprias, não tendo adquirido ou alienado acções próprias durante o ano de 2011.

*III.2. Participações qualificadas no capital social do emitente, calculadas nos termos do artigo 20.º do Código dos Valores Mobiliários*

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 sociedades e/ou pessoas singulares que têm uma participação social qualificada que ultrapasse os 2%, 5%, 10%, 20%, 33% e 50% dos direitos de voto, e de acordo com as notificações recebidas na sede da Sociedade até à data, são como segue:

Superior a 2% dos direitos de voto	Acções detidas em 31.12.2011	% directa de direitos de voto
Pedro Miguel Matos Borges de Oliveira	4.928.291	4,81%

Superior a 5% dos direitos de voto	Acções detidas em 31.12.2011	% directa de direitos de voto
Promendo – SGPS, S.A. (a)	9.007.436	8,78%
Domingos José Vieira de Matos	7.296.112	7,11%
Paulo Jorge dos Santos Fernandes	7.165.746	6,99%
Ana Rebelo Mendonça Fernandes (b)	6.377.840	6,22%

(a) – as 9.007.436 acções da Cofina detidas pela sociedade PROMENDO – SGPS, S.A., consideram-se imputáveis a Ana Rebelo Mendonça Fernandes, sua administradora e accionista, titular de 59,6% do respectivo capital social.

(b) – consideram-se, igualmente, imputáveis a Ana Rebelo Mendonça Fernandes, 9.007.436 acções da Cofina detidas pela sociedade PROMENDO – SGPS, S.A. já referidos em (a). Assim, nos termos legais, consideram-se imputáveis a Ana Rebelo Mendonça Fernandes, um total de 15.385.276 acções, correspondentes a 15% do capital e dos direitos de voto da Cofina.

Superior a 10% dos direitos de voto	Acções detidas em 31.12.2011	% directa de direitos de voto
Newshold, SGPS, S.A.	15.464.528	15,08%
Caderno Azul – SGPS, S.A. (a)	10.264.014	10,01%

(a) – as 10.264.014 acções correspondem ao total das acções da Cofina detidas pela sociedade CADERNO AZUL – SGPS, S.A. da qual o administrador João Manuel Matos Borges de Oliveira é administrador e accionista, titular de 50% do respectivo capital social.

A Cofina não foi notificada de quaisquer participações acima de 20% dos direitos de voto.

*III.3. Identificação de accionistas titulares de direitos especiais e descrição desses direitos*

Não existem accionistas titulares de direitos especiais.

## RELATÓRIO DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO 2011

*III.4. Eventuais restrições à transmissibilidade das acções, tais como cláusulas de consentimento para a alienação, ou limitações à titularidade de acções*

Não existem restrições à transmissibilidade ou limitações à titularidade das acções.

*III.5. Acordos parassociais que sejam do conhecimento da sociedade e possam conduzir a restrições em matéria de transmissão de valores mobiliários ou de direitos de voto*

Tanto quanto é do conhecimento da Cofina não foi celebrado nenhum acordo parassocial relativamente ao exercício de direitos sociais ou à transmissibilidade das acções nem existe, tanto quanto é do seu conhecimento, qualquer acordo que vise assegurar ou frustrar o êxito de ofertas públicas de aquisição.

*III.6. Regras aplicáveis à alteração dos estatutos da sociedade*

Não existem regras estatutárias relativas à alteração dos estatutos, aplicando-se nesta matéria o regime previsto no Código das Sociedades Comerciais.

*III.7. Mecanismos de controlo previstos num eventual sistema de participação dos trabalhadores no capital na medida em que os direitos de voto não sejam exercidos directamente por estes*

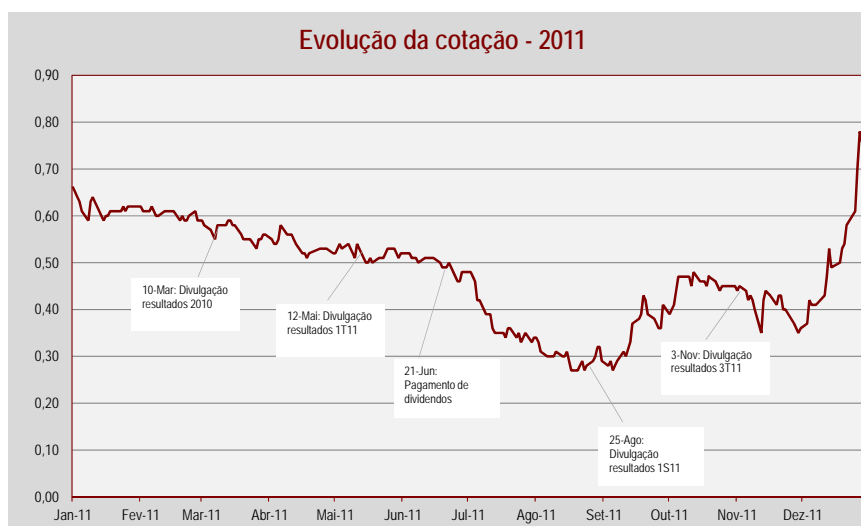
Não existe qualquer sistema de participação dos trabalhadores no capital da Sociedade.

*III.8. Descrição da evolução da cotação das acções do emitente, tendo em conta, designadamente:*

*a) A emissão de acções ou de outros valores mobiliários que dêem direito à subscrição ou aquisição de acções; b) O anúncio de resultados; c) O pagamento de dividendos efectuado por categoria de acções com indicação do valor líquido por acção*

A cotação bolsista da Cofina encerrou o ano de 2011 nos 0,76 Euros por acção, o que representa uma valorização de 10,1% face ao final de 2010.

A evolução da cotação da Cofina ao longo do ano encontra-se ilustrada no seguinte gráfico, onde também se encontram assinalados os principais eventos do ano, como apresentações de resultados e pagamento de dividendos:



Durante 2011, as acções da Cofina foram transaccionadas a uma cotação máxima de 0,78 Euros, e a mínimos de 0,27 Euros. No total foram transaccionadas 14.708.638 acções da Cofina em 2011, o que corresponde a 14,34% das acções emitidas.

## RELATÓRIO DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO 2011

O capítulo “Evolução bolsista” do relatório de gestão inclui informação mais detalhada sobre os principais eventos que marcaram a evolução da cotação das acções da Sociedade em 2011.

*III.9. Descrição da política de distribuição de dividendos adoptada pela sociedade, identificando, designadamente, o valor do dividendo por acção distribuído nos três últimos exercícios*

A proposta de distribuição de dividendos efectuada pelo Conselho de Administração à Assembleia Geral tem por objectivo proporcionar aos Accionistas uma adequada remuneração sobre o capital investido, sem no entanto colocar em causa o património do Grupo e as suas necessidades de expansão e investimento. Foi neste âmbito que os dividendos ilíquidos distribuídos nos últimos exercícios tiveram a seguinte evolução:

Ano ao qual se refere o dividendo	Dividendos distribuídos	Dividendos por acção (em Euro) <sup>(a)</sup>
2005 <sup>(b)</sup>	2.564.146	0,050
2006	3.589.804	0,035
2007	3.589.804	0,035
2009	1.025.658	0,010
2010	1.025.658	0,010

(a) – Note-se que, aquando da distribuição dos dividendos do exercício de 2005 o número de acções ascendia a 51.282.918 acções. Em Dezembro de 2006, o número de acções passou para 102.565.836 acções.

(b) – Na prática, apesar de tal não se encontrar visível, o dividendo distribuído duplicou entre 2004 e 2005, em resultado da cisão das operações industriais ocorrida nesse ano, uma vez que a Altri, S.G.P.S., S.A. distribuiu igualmente um dividendo de 0,05 Euros por acção.

*III.10. Descrição das principais características dos planos de atribuição de acções e dos planos de atribuição de opções de aquisição de acções adoptados ou vigentes no exercício em causa, designadamente justificação para a adopção do plano, categoria e número de destinatários do plano, condições de atribuição, cláusulas de inalienabilidade de acções, critérios relativos ao preço das acções e o preço de exercício das opções, período durante o qual as opções podem ser exercidas, características das acções a atribuir, existência de incentivos para a aquisição de acções e ou o exercício de opções e competência do órgão de administração para a execução e ou modificação do plano.*

*Indicação: a) Do número de acções necessárias para fazer face ao exercício de opções atribuídas e do número de acções necessárias para fazer face ao exercício de opções exercitáveis, por referência ao princípio e ao fim do ano; b) Do número de opções atribuídas, exercitáveis e extintas durante o ano; c) Da apreciação em assembleia-geral das características dos planos adoptados ou vigentes no exercício em causa.*

Não existem planos ou sistemas de incentivos relacionados com a atribuição de acções ou de opções de aquisição de acções.

*III.11. Descrição dos elementos principais dos negócios e operações realizados entre, de um lado, a sociedade e, de outro, os membros dos seus órgãos de administração e fiscalização ou sociedades que se encontrem em relação de domínio ou de grupo, desde que sejam significativos em termos económicos para qualquer das partes envolvidas, excepto no que respeita aos negócios ou operações que, cumulativamente, sejam realizados em condições normais de mercado para operações similares e façam parte da actividade corrente da sociedade*

Não foram realizados quaisquer negócios ou operações significativos 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, excepto os que, fazendo parte da actividade corrente, foram

## RELATÓRIO DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO 2011

realizados em condições normais de mercado para operações do mesmo género.

*III.12. Descrição dos elementos fundamentais dos negócios e operações realizados entre a sociedade e titulares de participação qualificada ou entidades que com eles estejam em qualquer relação, nos termos do artigo 20.º do Código dos Valores Mobiliários, fora das condições normais de mercado*

Durante o exercício de 2011, 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 entidades que com eles estejam em qualquer relação, nos termos do artigo 20º do Código dos Valores Mobiliários, fora das condições normais de mercado.

*III.13. Descrição dos procedimentos e critérios aplicáveis à intervenção do órgão de fiscalização para efeitos da avaliação prévia dos negócios a realizar entre a sociedade e titulares de participação qualificada ou entidades que com eles estejam em qualquer relação, nos termos do artigo 20.º do Código dos Valores Mobiliários*

Durante o exercício de 2011, não foram realizados quaisquer negócios entre a Sociedade e titulares de participações qualificadas ou entidades que com eles estejam em qualquer relação de domínio ou grupo. Actualmente, não estão estabelecidos quaisquer procedimentos ou critérios relativos à definição do nível relevante de significância de negócios entre a Sociedade e titulares de participações qualificadas, ou entidades que com eles estejam em qualquer relação de domínio ou grupo, a partir do qual é exigida a intervenção do órgão de fiscalização. No entanto, as transacções com administradores da Cofina ou com sociedades que estejam em relação de grupo ou domínio com aquela em que o interveniente é administrador, independentemente do montante, estão sujeitas à autorização prévia do Conselho de Administração com parecer favorável do órgão de fiscalização, nos termos do artigo 397º do Código das Sociedades Comerciais.

*III.14. Descrição dos elementos estatísticos (número, valor médio e valor máximo) relativos aos negócios sujeitos à intervenção prévia do órgão de fiscalização*

Durante o exercício de 2011, não foram realizados quaisquer negócios entre a Sociedade e titulares de participações qualificadas ou entidades que com eles estejam em qualquer relação de domínio ou grupo.

*III.15. Indicação da disponibilização, no sítio da Internet da sociedade, dos relatórios anuais sobre a actividade desenvolvida pelo conselho geral e de supervisão, pela comissão para as matérias financeiras, pela comissão de auditoria e pelo conselho fiscal, incluindo indicação de eventuais constrangimentos deparados, em conjunto com os documentos de prestação de contas*

Os relatórios anuais sobre a actividade desenvolvida pelo Conselho Fiscal são objecto de divulgação no website da Sociedade, em conjunto com os documentos de prestação de contas.

*III.16. Referência à existência de um Gabinete de Apoio ao Investidor ou a outro serviço similar, com alusão a: a) Funções do Gabinete; b) Tipo de informação disponibilizada pelo Gabinete; c) Vias de acesso ao Gabinete; d) Sítio da sociedade na Internet; e) Identificação do representante para as relações com o mercado*

A Sociedade tem constituído um Gabinete de Apoio ao Investidor, sendo as funções de representante para as relações com o mercado desempenhadas por Laurentina da Silva Martins e as funções de *investor relations* desempenhadas por Ricardo Mendes Ferreira.

## RELATÓRIO DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO 2011

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

Arruamento D à Rua José Maria Nicolau, nº3  
1549-023 Lisboa  
Tel: (351) 21 049 42 46  
Fax: (351) 21 049 31 55  
Email: sede@cofina.pt

Sempre que necessário, o gabinete de apoio ao investidor 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.

Através da sua página oficial na Internet ([www.cofina.pt](http://www.cofina.pt)), a Cofina disponibiliza informação financeira relativamente à sua actividade individual e consolidada, bem como das suas empresas participadas. Este website é igualmente utilizado pela empresa para divulgação de comunicados efectuados à imprensa com indicação sobre quaisquer factos relevantes para a vida societária. Nesta página encontram-se igualmente disponíveis os documentos de prestação de contas do Grupo para os últimos exercícios. A informação é disponibilizada no website da Sociedade em português e inglês.

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.

*III.17. Indicação do montante da remuneração anual paga ao auditor e a outras pessoas singulares ou colectivas pertencentes à mesma rede suportada pela sociedade e ou por pessoas colectivas em relação de domínio ou de grupo e, bem assim, discriminação da percentagem respeitante aos seguintes serviços:*

*a) Serviços de revisão legal de contas; b) Outros serviços de garantia de fiabilidade; c) Serviços de consultoria fiscal; d) Outros serviços que não de revisão legal de contas.*

*Se o auditor prestar algum dos serviços descritos nas alíneas c) e d), deve ser feita uma descrição dos meios de salvaguarda da independência do auditor. Para efeitos desta informação, o conceito de rede é o decorrente da Recomendação da Comissão Europeia n.º C (2002) 1873, de 16 de Maio.*

As remunerações pagas aos auditores do Grupo Cofina e a outras pessoas singulares ou colectivas pertencentes à mesma rede, pelas empresas em relação de domínio ou de grupo, relativas ao exercício de 2011, ascenderam a 225.313 Euros e incluem 217.313 Euros relativos a serviços de revisão legal de contas e 8.000 Euros relativos a serviços de consultoria fiscal.

Em 2011, os honorários facturados pela Deloitte ao grupo Cofina representaram menos de 1% do total da facturação anual da Deloitte em Portugal. O sistema de qualidade do Auditor Externo controla e monitoriza os riscos potenciais de perda de independência ou de eventuais conflitos de interesse existentes com a Cofina.

O Conselho Fiscal, no exercício das suas funções, efectua anualmente uma avaliação global do desempenho do Auditor Externo e, bem assim, da sua independência. Adicionalmente, o Conselho Fiscal recebe anualmente a declaração de independência do auditor na qual são descritos os serviços prestados por este e por outras entidades da mesma rede, respectivos honorários pagos, eventuais ameaças à sua independência e as medidas de salvaguarda para fazer face às mesmas. Todas as ameaças à independência do Auditor são avaliadas e discutidas com este assim como as respectivas medidas de salvaguarda.

O Conselho de Administração, na solicitação dos projectos atribuídos aos auditores das empresas do grupo, assegura, antes da sua adjudicação, que a estes e à sua rede não são contratados serviços que, nos termos da Recomendação da Comissão Europeia n.º C (2002) 1873, de 16 de Maio, possam pôr em causa a sua independência.

## RELATÓRIO DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO 2011

O acompanhamento da actividade do Auditor Externo é assegurado pelo Conselho Fiscal competindo-lhe igualmente propor à Assembleia-Geral a eleição daquele órgão. Adicionalmente, compete ao Conselho Fiscal fiscalizar a independência do Auditor Externo, designadamente, no tocante à prestação de serviços adicionais. O Conselho Fiscal aprova os serviços a prestar pelo Auditor Externo bem como a respectiva remuneração.

### *III.18. Referência ao período de rotatividade do auditor externo*

No que se refere ao período de rotatividade do Auditor Externo a Cofina não tem definida uma política fixa de rotação do Auditor Externo. A Sociedade adoptou, desde 2007, o actual modelo de governo de sociedades em que o Revisor Oficial de Contas não integra o Conselho Fiscal. De acordo com este modelo, a eleição para cada mandato de Revisor Oficial de Contas / Auditor Externo é efectuada em Assembleia Geral mediante proposta do órgão de fiscalização. Adicionalmente, o Conselho Fiscal procede anualmente a uma avaliação do trabalho do Auditor Externo, vigiando ainda que o disposto no artigo 54º do Decreto-Lei nº 487/99, de 16 de Novembro (alterado pelo Decreto-Lei nº 224/2008, de 20 de Novembro), relativamente à rotação do sócio responsável pela execução do trabalho, é cumprido.

As funções de Auditor Externo e Revisor Oficial de Contas da Cofina são actualmente desempenhadas pela Deloitte & Associados, SROC, S.A., representada pelo Dr. António Manuel Martins Amaral desde 2007, sendo o actual mandato o triénio 2011/2013.

O Conselho Fiscal, no exercício das suas funções, efectua anualmente uma avaliação da independência do Auditor Externo. Adicionalmente, o Conselho Fiscal promove, sempre que necessário ou adequado em função dos desenvolvimentos da actividade da Empresa ou da configuração do mercado em geral, uma reflexão sobre a adequação do Auditor Externo ao exercício das suas funções.

## RELATÓRIO DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO 2011

## 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 2011 a Cofina não detinha acções próprias, não tendo adquirido ou alienado acções próprias durante o ano.

## Acções detidas pelos órgãos sociais da Cofina

Nos termos e para os efeitos do disposto no art.º 447º do Código das Sociedades Comerciais informa-se que em 31 de Dezembro de 2011, os administradores da Sociedade detinham as seguintes acções:

Paulo Jorge dos Santos Fernandes	7.165.746
João Manuel Matos Borges de Oliveira <sup>(a)</sup>	10.264.014
Domingos José Vieira de Matos	7.296.112
Ana Rebelo Mendonça Fernandes <sup>(b)</sup>	15.385.276
Pedro Macedo Pinto de Mendonça	854.500
Pedro Miguel Matos Borges de Oliveira	4.928.291

<sup>(a)</sup> – as 10.264.014 acções correspondem ao total das acções da COFINA – SGPS, S.A. detidas pela sociedade CADERNO AZUL – SGPS, S.A., da qual o administrador João Manuel Matos Borges de Oliveira é administrador e accionista, titular de 50% do respectivo capital social.

<sup>(b)</sup> – consideram-se imputáveis a Ana Rebelo Mendonça Fernandes, para além das 6.377.840 acções da COFINA – SGPS, S.A. detidas a título pessoal, 9.007.436 acções da COFINA – SGPS, S.A. detidas pela sociedade PROMENDO – SGPS, S.A., de que é administradora e accionista, titular de 59,6% do respectivo capital social. Assim, nos termos legais, consideram-se imputáveis a Ana Rebelo Mendonça Fernandes, um total de 15.385.276 acções, correspondentes a 15% do capital e dos direitos de voto da COFINA – SGPS, S.A.

Em 31 de Dezembro de 2011, o Revisor Oficial de Contas, os membros do Conselho Fiscal e da Mesa da Assembleia Geral não possuíam acções representativas do capital social da Cofina.

## 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 sociedades e/ou pessoas singulares que têm uma participação social qualificada que ultrapasse os 2%, 5%, 10%, 20%, 33% e 50% dos direitos de voto, e de acordo com as notificações recebidas na sede da sociedade até à data, são como segue:

	Acções detidas em	% directa de direitos
Superior a 2% dos direitos de voto	31.12.2011	de voto
Pedro Miguel Matos Borges de Oliveira	4.928.291	4,81%



## RELATÓRIO DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO 2011

Superior a 5% dos direitos de voto	Acções detidas em 31.12.2011	% directa de direitos de voto
Promendo – SGPS, S.A. (a)	9.007.436	8,78%
Domingos José Vieira de Matos	7.296.112	7,11%
Paulo Jorge dos Santos Fernandes	7.165.746	6,99%
Ana Rebelo Mendonça Fernandes (b)	6.377.840	6,22%

(a) – as 9.007.436 acções da COFINA – SGPS, S.A. detidas pela sociedade PROMENDO – SGPS, S.A., consideram-se imputáveis a Ana Rebelo Mendonça Fernandes, sua administradora e accionista, titular de 59,6% do respectivo capital social.

(b) – consideram-se, igualmente, imputáveis a Ana Rebelo Mendonça Fernandes, 9.007.436 acções da COFINA – SGPS, S.A. detidas pela sociedade PROMENDO – SGPS, S.A. já referidos em (a). Assim, nos termos legais, consideram-se imputáveis a Ana Rebelo Mendonça Fernandes, um total de 15.385.276 acções, correspondentes a 15% do capital e dos direitos de voto da COFINA – SGPS, S.A.

Superior a 10% dos direitos de voto	Acções detidas em 31.12.2011	% directa de direitos de voto
Newshold, SGPS, S.A.	15.464.528	15,08%
Caderno Azul – SGPS, S.A. (a)	10.264.014	10,01%

(a) – as 10.264.014 acções correspondem ao total das acções da COFINA – SGPS, S.A. detidas pela sociedade CADERNO AZUL – SGPS, S.A. da qual o administrador João Manuel Matos Borges de Oliveira é administrador e accionista, titular de 50% do respectivo capital social.

A Cofina não foi notificada de quaisquer participações acima de 20% 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 agradecer ao Auditor Externo pela colaboração prestada no ano de 2011 e ao Conselho Fiscal pelo acompanhamento continuado das nossas operações. Gostaríamos ainda de agradecer aos nossos fornecedores, instituições financeiras e outros parceiros do grupo, pela confiança demonstrada na nossa organização.

Por fim, gostaríamos de expressar o nosso reconhecimento a todos os nossos colaboradores pela capacidade de flexibilidade e dedicação demonstrada.

Porto, 15 de Março de 2012

### **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

Pedro Miguel Matos Borges de Oliveira

Ana Rebelo Mendonça Fernandes

## RELATÓRIO DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO 2011

## ANEXO I

## 1. Conselho de Administração

Qualificações, experiência e cargos exercidos noutras sociedades pelos membros do Conselho de Administração:

**Paulo Jorge dos Santos Fernandes**

Foi um dos fundadores da Cofina, tendo estado directamente envolvido na gestão do Grupo desde a sua criação. É licenciado em Engenharia Electrónica pela Universidade do Porto, tendo posteriormente concluído um MBA na Universidade de Lisboa.

Desempenha funções nas áreas de media e indústria, bem como na definição estratégica do Grupo. É accionista da Sociedade desde 1990 tendo igualmente sido nomeado administrador desde a mesma data.

Para além das Empresas onde exerce actualmente funções de administração, a sua experiência profissional inclui:

1982/1984	Adjunto do Director de Produção da CORTAL
1986/1989	Director Geral da CORTAL
1989/1994	Presidente do Conselho de Administração da CORTAL
1995	Administrador da CRISAL - CRISTAIS DE ALCOBANÇA, SA
1997	Administrador do Grupo Vista Alegre, SA
1997	Presidente do Conselho de Administração da ATLANTIS - Cristais de Alcobança, SA
2000/2001	Administrador da SIC
2001	Administrador da V.A.A.

Ao longo da sua carreira, desempenhou ainda funções em diversas associações:

1989/1994	Presidente da FEMB (Fédération Européenne de Mobilier de Bureau) para Portugal
1989/1990	Presidente da Assembleia Geral Assoc. Industr. Águeda
1991/1993	Membro do Conselho Consultivo Assoc. Ind. Portuense

Em 31 de Dezembro de 2011, as outras empresas onde desempenha funções de administração são:

- Alteria, S.G.P.S., S.A. (a)
- Altri, S.G.P.S., S.A. (a)
- Altri – Energias Renováveis, SGPS, S.A. (a)
- Caima – Indústria de Celulose, S.A. (a)
- Caminho Aberto S.G.P.S., S.A. (a)
- Celbi – Celulose da Beira Industrial, S.A. (a)
- Celtejo – Empresa de Celulose do Tejo, S.A. (a)
- Celulose do Caima, S.G.P.S., S.A. (a)
- Cofina Media, S.G.P.S., S.A.
- Edirevistas – Sociedade Editorial, S.A.
- Edisport – Soc. de Publicações, S.A.
- Efe Erre Participações, S.G.P.S., S.A.
- Elege Valor, S.G.P.S., S.A. (a)
- F. Ramada Investimentos, S.G.P.S., S.A. (a)
- F. Ramada – Produção e Comercialização de Estruturas Metálicas de Armazenagem, S.A. (a)
- F. Ramada II Imobiliária, S.A. (a)
- F. Ramada, Aços e Indústrias, S.A. (a)
- Invescaima, S.G.P.S., S.A. (a)

## RELATÓRIO DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO 2011

- Malva – Gestão Imobiliária, S.A. (a)
- Mediafin – S.G.P.S., S.A.
- Presselivre – Imprensa Livre, S.A.
- Prestímo – Prestígio Imobiliário, S.A. (a)
- Sociedade Imobiliária Porto Seguro – Investimentos Imobiliários, S.A. (a)
- Torres da Luz – Investimentos Imobiliários, S.A. (a)

(a) – sociedades que, em 31 de Dezembro de 2011, não podem ser consideradas como fazendo parte do grupo Cofina, S.G.P.S., S.A.

### João Manuel Matos Borges de Oliveira

Sendo igualmente um dos fundadores da Cofina, desempenha funções de administração da Empresa desde a sua constituição. É licenciado em Engenharia Química pela Universidade do Porto, tendo concluído o MBA do INSEAD. Desempenha funções nas áreas de media e indústria, bem como na definição estratégica do Grupo. É accionista da Sociedade desde 1990 tendo igualmente sido nomeado administrador desde a mesma data.

Para além das Empresas onde exerce actualmente funções de administração, a sua experiência profissional inclui:

1982/1983	Adjunto do Director de Produção da Cortal
1984/1985	Director de Produção da Cortal
1987/1989	Director de Marketing da Cortal
1989/1994	Director Geral da Cortal
1989/1995	Vice-presidente do Conselho de Administração da Cortal
1989/1994	Administrador da Seldex
1996/2000	Administrador não executivo da Atlantis, S.A.
1997/2000	Administrador não executivo da Vista Alegre, S.A.
1998/1999	Administrador da Efaced Capital, SGPS, S.A.

Em 31 de Dezembro de 2011, as outras empresas onde desempenha funções de administração são:

- Alteria, S.G.P.S., S.A. (a)
- Altri, S.G.P.S., S.A. (a)
- Altri – Energias Renováveis, SGPS, S.A. (a)
- Base Holding, SGPS, S.A. (a)
- Caderno Azul, S.G.P.S., S.A. (a)
- Caima – Indústria de Celulose, S.A. (a)
- Celbi – Celulose da Beira Industrial, S.A. (a)
- Celtejo – Empresa de Celulose do Tejo, S.A. (a)
- Celulose do Caima, S.G.P.S., S.A. (a)
- Cofina Media, S.G.P.S., S.A.
- Edirevistas – Sociedade Editorial, S.A.
- Edisport – Soc. de Publicações, S.A.
- Efe Erre Participações, S.G.P.S., S.A.
- Elege Valor, S.G.P.S., S.A. (a)
- F. Ramada Investimentos, S.G.P.S., S.A. (a)
- F. Ramada – Produção e Comercialização de Estruturas Metálicas de Armazenagem, S.A. (a)
- F. Ramada II Imobiliária, S.A. (a)
- F. Ramada Serviços de Gestão, Lda. (a)
- F. Ramada, Aços e Indústrias, S.A. (a)
- Grafedisport – Impressão e Artes Gráficas, S.A.
- Invescaima, S.G.P.S., S.A. (a)

## RELATÓRIO DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO 2011

- Jardins de França – Empreendimentos Imobiliários, S.A. (a)
- Malva – Gestão Imobiliária, S.A.
- Mediafin, SGPS, S.A.
- Presselivre – Imprensa Livre, S.A.
- Prestimo – Prestígio Imobiliário, S.A. (a)
- Storax Racking Systems, Ltd. (a)
- Sociedade Imobiliária Porto Seguro – Investimentos Imobiliários, S.A. (a)
- Torres da Luz – Investimentos imobiliários, S.A. (a)
- Universal Afir – Aços Especiais e Ferramentas, S.A. (a)

a) – sociedades que, em 31 de Dezembro de 2011, não podem ser consideradas como fazendo parte do grupo Cofina, S.G.P.S., S.A.

### Pedro Macedo Pinto de Mendonça

Foi um dos fundadores da Cofina, tendo estado directamente envolvido na gestão do Grupo desde a sua criação. Frequentou a Faculdade de Medicina do Porto durante dois anos, detendo a licenciatura em Mecânica pela École Supérieure de L'Etat em Bruxelas. É accionista da Sociedade desde 1990 tendo igualmente sido nomeado administrador desde a mesma data.

Para além das Empresas onde exerce actualmente funções de administração, a sua experiência profissional inclui:

1959	Director de Abastecimento da Empresa de Metalurgia Artística Lisboa
1965	Director de Produção da Empresa de Metalurgia Artística
1970	Administrador da Seldex e responsável pelo Departamento Comercial
1986	Sócio Fundador da Euroseel
1986/1990	Administrador da Euroseel
1986	Presidente do Conselho de Administração da Seldex
1989	Administrador da Cortal

Em 31 de Dezembro de 2011, as outras empresas onde desempenha funções de administração são:

- Alteria, S.G.P.S., S.A. (a)
- Altri, S.G.P.S., S.A. (a)
- Altri – Energias Renováveis, SGPS, S.A. (a)
- Caima – Indústria de Celulose, S.A. (a)
- Celbi – Celulose da Beira Industrial, S.A. (a)
- Celtejo – Empresa de Celulose do Tejo, S.A. (a)
- Celulose do Caima, S.G.P.S., S.A. (a)
- Cofina Media, S.G.P.S., S.A.
- Cofihold, S.G.P.S., S.A. (a)
- Efe Erre Participações, S.G.P.S., S.A.
- Elege Valor, S.G.P.S., S.A. (a)
- F. Ramada Investimentos, S.G.P.S., S.A. (a)
- F. Ramada – Produção e Comercialização de Estruturas Metálicas de Armazenagem, S.A. (a)
- F. Ramada II Imobiliária, S.A. (a)
- F. Ramada, Aços e Indústrias, S.A. (a)
- Invescaima, S.G.P.S., S.A. (a)
- Malva – Gestão Imobiliária, S.A. (a)
- Prestimo – Prestígio Imobiliário, S.A. (a)
- Sociedade Imobiliária Porto Seguro – Investimentos Imobiliários, S.A. (a)
- Torres da Luz – Investimentos imobiliários, S.A. (a)

## RELATÓRIO DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO 2011

- Universal Afir – Aços, Máquinas e Ferramentas, S.A. (a)

a) – sociedades que, em 31 de Dezembro de 2011, não podem ser consideradas como fazendo parte do grupo Cofina, S.G.P.S., S.A.

### Domingos José Vieira de Matos

Foi um dos fundadores da Cofina, tendo estado directamente envolvido na gestão do Grupo desde a sua criação. É licenciado em Economia pela Faculdade de Economia da Universidade do Porto, tendo iniciado actividades de gestão em 1978. É accionista da Sociedade desde 1990 tendo igualmente sido nomeado administrador desde a mesma data.

Para além das Empresas onde exerce actualmente funções de administração, a sua experiência profissional inclui:

1978/1994	Administrador da Cortal, SA
1983	Sócio-Fundador da Promede – Produtos Médicos, S.A.
1998/2000	Administrador da Electro Cerâmica, S.A.

Em 31 de Dezembro de 2011, as outras empresas onde desempenha funções de administração são:

- Alteria, S.G.P.S., S.A. (a)
- Altri, S.G.P.S., S.A. (a)
- Altri Florestal, S.A. (a)
- Base Holding, SGPS, S.A. (a)
- Caima – Indústria de Celulose, S.A. (a)
- Celbi – Celulose da Beira Industrial, S.A. (a)
- Celulose do Caima, S.G.P.S., S.A. (a)
- Efe Erre Participações, S.G.P.S., S.A.
- Elege Valor, S.G.P.S., S.A. (a)
- F. Ramada Investimentos, S.G.P.S., S.A. (a)
- F. Ramada – Produção e Comercialização de Estruturas Metálicas de Armazenagem, S.A. (a)
- F. Ramada II Imobiliária, S.A. (a)
- F. Ramada Serviços de Gestão, Lda. (a)
- F. Ramada, Aços e Indústrias, S.A. (a)
- Jardins de França – Empreendimentos Imobiliários, S.A. (a)
- Livre Fluxo, S.G.P.S., S.A. (a)
- Malva – Gestão Imobiliária, S.A. (a)
- Prestimo – Prestígio Imobiliário, S.A. (a)
- Sociedade Imobiliária Porto Seguro – Investimentos Imobiliários, S.A. (a)
- Torres da Luz – Investimentos imobiliários, S.A. (a)
- Universal Afir – Aços, Máquinas e Ferramentas, S.A. (a)

(a) – sociedades que, em 31 de Dezembro de 2011, não podem ser consideradas como fazendo parte do grupo Cofina, S.G.P.S., S.A.

**Pedro Miguel Matos Borges de Oliveira**

É licenciado em Gestão Financeira pelo Instituto Superior de Administração e Gestão do Porto.

Em 2000 concluiu o Executive MBA no Instituto Empresarial Portuense em parceria com a ESADE – Business School de Barcelona, actualmente Católica Porto Business School. Em 2009, frequentou o Curso de Avaliação de Empresas na EGE- Escola de Gestão Empresarial. É administrador da Sociedade desde Maio de 2009.

Para além das empresas onde exerce actualmente funções de administração, a sua experiência profissional inclui:

1986/2000	Assessor de gerência de FERÁGUEDA, Lda.
1997/2000	Assistente de Direcção da GALAN, Lda.
2000	Director do Departamento de Serras e Ferramentas de F. Ramada, Aços e Indústrias, S.A.
2006	Administrador da Universal Afir, Aços Especiais e Ferramentas, S.A.
2009	Administrador da F. Ramada Investimentos, S.G.P.S., S.A.

Em 31 de Dezembro de 2011, as outras empresas onde desempenha funções de administração são:

- Alteria, S.G.P.S., S.A. (a)
- Altri Florestal, S.A. (a)
- Efe Erre Participações, S.G.P.S., S.A.
- Elege Valor, S.G.P.S., S.A. (a)
- F. Ramada Investimentos, S.G.P.S., S.A. (a)
- F. Ramada – Produção e Comercialização de Estruturas Metálicas de Armazenagem, S.A. (a)
- F. Ramada II Imobiliária, S.A. (a)
- F. Ramada, Aços e Indústrias, S.A. (a)
- Malva – Gestão Imobiliária, S.A. (a)
- Prestimo – Prestígio Imobiliário, S.A. (a)
- Sociedade Imobiliária Porto Seguro – Investimentos Imobiliários, S.A. (a)
- Torres da Luz – Investimentos imobiliários, S.A. (a)
- Universal Afir – Aços, Máquinas e Ferramentas, S.A. (a)
- Valor Autêntico, S.G.P.S., S.A. (a)

(a) – sociedades que, em 31 de Dezembro de 2011, não podem ser consideradas como fazendo parte do grupo Cofina, S.G.P.S., S.A.

**Ana Rebelo de Carvalho Menéres de Mendonça Mariz Fernandes**

É licenciada em Economia pela Universidade Católica Portuguesa em Lisboa tendo sido nomeada administradora da Sociedade em Maio de 2009.

Para além das empresas onde exerce actualmente funções de administração, a sua experiência profissional inclui:

1995	Jornalista na área de economia do jornal Semanário Económico
1996	Departamento Comercial do Citibank
1996	Administradora da Promendo, S.A.
1999	Sócia Gerente na empresa Farrajota & Mendonça, Lda.
2009	Administradora da PROMENDO, SGPS, S.A.

## RELATÓRIO DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO 2011

---

Em 31 de Dezembro de 2011, as outras empresas onde desempenha funções de administração são:

- F. Ramada Investimentos, SGPS, S.A. (a)
- F. Ramada – Produção e Comercialização de Estruturas Metálicas de Armazenagem, S.A. (a)
- F. Ramada, Aços e Indústrias, S.A. (a)
- Promendo, SGPS, S.A. (a)
- Prestimo – Prestígio Imobiliário, S.A. (a)
- Farrajota & Mendonça, Lda. (a)

(a) – sociedades que, em 31 de Dezembro de 2011, não podem ser consideradas como fazendo parte do grupo Cofina, S.G.P.S., S.A.



## RELATÓRIO DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO 2011

### 2. Conselho Fiscal

Qualificações, experiência e cargos exercidos noutras sociedades pelos membros do Conselho Fiscal:

#### João da Silva Natária

Curriculum académico:

Licenciatura em Direito pela Universidade de Lisboa

Experiência profissional:

1979	Director-Geral da Filial de Luanda/Viana da F. Ramada, por nomeação conjunta da Administração e do Ministério da Indústria de Angola
1983	Director do Departamento de Poliéster e Botões da F. Ramada, Aços e Indústrias, S.A.
1984/2000	Director de Recursos Humanos da F. Ramada, Aços e Indústrias, S.A.
1993/1995	Administrador da Universal – Aços, Máquinas e Ferramentas, S.A.
Desde 2000	Advogado em nome individual especializado em Direito do Trabalho e Direito da Família

Outros cargos em exercício:

Presidente do Conselho Fiscal da Altri, SGPS, S.A. (a)
Presidente do Conselho Fiscal da F. Ramada Investimentos, SGPS, S.A. (a)
Presidente do Conselho Fiscal da Celulose do Caima, SGPS, S.A. (a)
Vogal da Comissão de Remunerações da Altri, SGPS, S.A. (a)
Vogal da Comissão de Remunerações da F. Ramada Investimentos, SGPS, S.A. (a)

(a) – sociedades que, em 31 de Dezembro de 2011, não podem ser consideradas como fazendo parte do grupo Cofina, S.G.P.S., S.A.

#### Cristina Isabel Linhares Fernandes

Curriculum académico:

1996	Licenciatura em Economia – Faculdade de Economia da Universidade de Coimbra
2000	Pós-graduação em Fiscalidade – Instituto Superior de Administração e Gestão do Porto
2006	Revisora Oficial de Contas nº 1262
2007	MBA executivo – EGP - Escola de Gestão do Porto

Experiência profissional:

1996/1998	Assistente na divisão de auditoria da Arthur Andersen no Porto
1999/2001	Senior da divisão de auditoria da Arthur Andersen no Porto
2002/2005	Manager da divisão de auditoria da Deloitte no escritório do Porto
2006	Senior Manager da divisão de auditoria da Deloitte em Luanda
Desde 2007	Revisora Oficial de Contas e consultora em nome individual

## RELATÓRIO DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO 2011

### Outros cargos em exercício:

- Vogal do Conselho Fiscal da Altri, SGPS, S.A. (a)
- Vogal do Conselho Fiscal da F. Ramada Investimentos, SGPS, S.A. (a)
- Vogal do Conselho Fiscal da Celulose do Caima, SGPS, S.A. (a)
- Revisora Oficial de Contas da Sociedade Comercial de Plásticos Chemieuro Unipessoal Lda. (a)
- Revisora Oficial de Contas da Stematters – Biotecnologia e Medicina Regenerativa, S.A. (a)
- Revisora Oficial de Contas da JJCPA 5, S.A. (a)

(a) – sociedades que, em 31 de Dezembro de 2011, não podem ser consideradas como fazendo parte do grupo Cofina, S.G.P.S., S.A.

### Outros cargos exercidos:

- Vogal do Conselho Fiscal da Tertir – Terminais de Portugal, S.A

## Manuel Tiago Alves Baldaque de Marinho Fernandes

### Curriculum académico:

- |      |  |
|------|--|
| 1992 | Licenciatura em Administração e Gestão de Empresas ministrado pela Faculdade de Ciências Económicas e Empresariais do Centro Regional do Porto da Universidade Católica Portuguesa |
| 2000 | Pós-graduação em Gestão de Recursos Humanos, ministrado pela Universidade Católica Portuguesa  |
| 2002 | Pós-graduação em Finanças, ministrado pela Universidade Católica Portuguesa  |
| 2007 | MBA Internacional ministrado pela Escola de Gestão Empresarial / ESADE   |
| 2010 | Pós-graduação em Gestão de Serviços, ministrado pela Universidade Católica Portuguesa  |

### Experiência profissional:

- |            |  |
|------------|--|
| 1992       | Auditor da Arthur Andersen, S.A.   |
| 1995       | Controller de Gestão do Grupo SIPMA, SA (Saludães, S.A.; Lorisa, S.A. e SOTPA, S.A.)             |
| Desde 1998 | Director Financeiro e de Pessoas do Centro Regional do Porto da Universidade Católica Portuguesa |

### Outros cargos em exercício:

- Vogal do Conselho Fiscal da Altri, SGPS, S.A. (a)
- Vogal do Conselho Fiscal da F. Ramada Investimentos, SGPS, S.A. (a)
- Vogal do Conselho Fiscal da Celulose do Caima, SGPS, S.A. (a)

(a) – sociedades que, em 31 de Dezembro de 2011, não podem ser consideradas como fazendo parte do grupo Cofina, S.G.P.S., S.A.

### Outros cargos exercidos:

- Membro do Conselho de Gestão Financeira da Universidade Católica Portuguesa
- Presidente do Conselho Fiscal da Tertir – Terminais de Portugal, S.A.
- Administrador não executivo da Investvar Comercial, SGPS, S.A.

**Artigo 447º do Código das Sociedades Comerciais e Artigo 14.º n.º 7 do Regulamento  
da CMVM n.º 05/2008**

Divulgação de acções e outros título detidos por membros do Conselho de Administração e por Dirigentes, bem como por pessoas com estes estreitamente relacionadas, nos termos do Artigo 248.º B do Código dos Valores Mobiliários, e de transacções sobre os mesmos efectuados no decurso do exercício

Membro do Conselho de Administração	Nº acções detidas		Alienacões	Nº acções detidas
	em 31-Dez-2010	Aquisições		em 31-Dez-2011
Paulo Jorge dos Santos Fernandes	7.165.746	-	-	7.165.746
João Manuel Matos Borges de Oliveira (imputação via CADERNO AZUL - SGPS, S.A.)	10.264.014	-	-	10.264.014
Domingos José Vieira de Matos	7.296.112	-	-	7.296.112
Pedro Miguel Matos Borges de Oliveira	4.928.291	-	-	4.928.291
Ana Rebelo Mendonça Fernandes	6.377.840	-	-	6.377.840
Ana Rebelo Mendonça Fernandes (imputação via PROMENDO - SGPS, S.A.)	9.007.436	-	-	9.007.436
Pedro Macedo Pinto de Mendonça	854.500	-	-	854.500

### Declaração nos termos do Art.º 245, 1, al. c) do Código de Valores Mobiliários

Os signatários individualmente declaram que, tanto quanto é do seu conhecimento, o Relatório de Gestão, as Demonstrações Financeiras Consolidadas e Individuais e demais documentos de prestação de contas exigidos por lei ou regulamento foram elaborados em conformidade com as Normas Internacionais de Relato Financeiro ("IFRS") tal como adoptadas pela União Europeia, dando uma imagem verdadeira e apropriada do activo e passivo, da situação financeira e dos resultados consolidados e individuais da Cofina, SGPS, S.A. e das empresas incluídas no perímetro de consolidação, e que o Relatório de Gestão expõe fielmente a evolução dos negócios, do desempenho e da posição financeira da Cofina, SGPS, S.A. e das empresas incluídas no perímetro de consolidação, e contém uma descrição dos principais riscos e incertezas com que se defrontam.

Porto, 15 de Março de 2012

---

Paulo Jorge dos Santos Fernandes  
Presidente do Conselho de Administração

---

João Manuel Matos Borges de Oliveira  
Vogal do Conselho de Administração

---

Pedro Macedo Pinto de Mendonça  
Vogal do Conselho de Administração

---

Domingos José Vieira de Matos  
Vogal do Conselho de Administração

---

Pedro Miguel Matos Borges de Oliveira  
Vogal do Conselho de Administração

---

Ana Rebelo Mendonça Fernandes  
Vogal do Conselho de Administração

---

# CONTAS CONSOLIDADAS

**COFINA, SGPS, S.A.****DEMONSTRAÇÕES CONSOLIDADAS DA POSIÇÃO FINANCEIRA EM 31 DE DEZEMBRO DE 2011 E 2010**

(Montantes expressos em Euros)

<b>ACTIVO</b>	<b>Notas</b>	<b>31.12.2011</b>	<b>31.12.2010</b>
<b>ACTIVOS NÃO CORRENTES</b>			
Activos fixos tangíveis	7	9.561.732	10.755.915
Goodwill	6	93.699.609	94.992.223
Activos intangíveis	8	537.120	512.688
Investimentos em empresas associadas	4	3.438.343	3.393.399
Investimentos disponíveis para venda	4	8.570	5.000
Activos por impostos diferidos	10	7.512.008	8.782.149
<b>Total de activos não correntes</b>		<b>114.757.382</b>	<b>118.441.374</b>
<b>ACTIVOS CORRENTES</b>			
Existências	11	4.093.352	3.983.702
Clientes	9 e 12	9.184.783	12.596.832
Estado e outros entes públicos	9 e 13	135.820	283.439
Outras dívidas de terceiros	9 e 14	304.429	1.574.833
Outros activos correntes	9 e 15	6.452.603	6.181.610
Investimentos mensurados ao justo valor através de resultados	9 e 16	8.583	51.501.598
Caixa e equivalentes de caixa	9 e 17	39.167.961	25.179.147
<b>Total de activos correntes</b>		<b>59.347.531</b>	<b>101.301.161</b>
<b>TOTAL DO ACTIVO</b>		<b>174.104.913</b>	<b>219.742.535</b>
<b>CAPITAL PRÓPRIO E PASSIVO</b>			
<b>CAPITAL PRÓPRIO</b>			
Capital social	18	25.641.459	25.641.459
Prémios de emissão de acções	18	15.874.835	15.874.835
Reserva legal	18	5.409.144	5.409.144
Outras reservas		(40.629.854)	(44.757.422)
Resultado líquido consolidado do exercício atribuível aos accionistas da Empresa-Mãe		4.812.155	5.018.193
Total do capital próprio atribuível aos accionistas da Empresa-Mãe		<b>11.107.739</b>	<b>7.186.209</b>
Interesses sem controlo		787.811	735.909
<b>TOTAL DO CAPITAL PRÓPRIO</b>		<b>11.895.550</b>	<b>7.922.118</b>
<b>PASSIVO</b>			
<b>PASSIVO NÃO CORRENTE</b>			
Outros empréstimos	9 e 19	-	19.985.593
Responsabilidades por pensões	20	443.646	701.190
Outros credores não correntes	9 e 25	1.273.064	2.456.506
Provisões	22	5.860.560	2.547.778
<b>Total de passivos não correntes</b>		<b>7.577.270</b>	<b>25.691.067</b>
<b>PASSIVO CORRENTE</b>			
Empréstimos bancários	9, 17 e 19	26.964.828	21.309.474
Outros empréstimos - parcela de curto prazo	9 e 19	92.086.702	123.996.995
Instrumentos financeiros derivados	9 e 23	1.001.831	930.601
Fornecedores	9 e 24	9.440.522	11.523.113
Estado e outros entes públicos	9 e 13	4.549.322	3.677.939
Outros credores correntes	9, 21 e 25	8.699.403	9.746.715
Outros passivos correntes	9 e 26	11.889.485	14.944.513
<b>Total de passivos correntes</b>		<b>154.632.093</b>	<b>186.129.350</b>
<b>TOTAL DO PASSIVO</b>		<b>162.209.363</b>	<b>211.820.417</b>
<b>TOTAL DO CAPITAL PRÓPRIO E DO PASSIVO</b>		<b>174.104.913</b>	<b>219.742.535</b>

O Anexo faz parte integrante das demonstrações financeiras consolidadas.

O Técnico Oficial de ContasO Conselho de Administração

**COFINA, SGPS, S.A.**

**DEMONSTRAÇÕES CONSOLIDADAS DOS RESULTADOS POR NATUREZAS**  
**PARA OS EXERCÍCIOS FINDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2011 E 2010**

(Montantes expressos em Euros)

	<b><u>Notas</u></b>	<b><u>31.12.2011</u></b>	<b><u>31.12.2010</u></b>
Vendas	27 e 29	64.681.562	65.152.320
Prestações de serviços	27 e 29	49.773.548	54.862.849
Outros proveitos	27	12.222.091	16.298.835
Custo das vendas	11	(19.560.889)	(18.696.228)
Fornecimentos e serviços externos		(47.516.639)	(52.064.775)
Custos com o pessoal		(36.405.037)	(40.054.510)
Amortizações e depreciações	7 e 8	(3.362.787)	(3.618.866)
Provisões e perdas por imparidade	22	(3.052.111)	(670.682)
Outros custos		(391.993)	(1.719.944)
Resultados relativos a instrumentos derivados	23	(534.647)	(385.235)
Resultados relativos a empresas associadas	28 e 33	141.846	64.686
Resultados relativos a outros investimentos	28	1.624.964	(11.969.720)
Custos financeiros	28	(5.644.950)	(5.434.575)
Proveitos financeiros	28	1.392.494	1.347.414
Resultado antes de impostos		13.367.452	3.111.569
Impostos sobre o rendimento	10	(8.417.398)	2.138.778
Resultado líquido consolidado do exercício		4.950.054	5.250.347
Atribuível a:			
Detentores de capital próprio da Empresa-Mãe		4.812.155	5.018.193
Interesses sem controlo		137.899	232.154
Resultados por acção:			
Básico	31	0,05	0,05
Diluído	31	0,05	0,05

O Anexo faz parte integrante das demonstrações financeiras consolidadas.

O Técnico Oficial de Contas

O Conselho de Administração

**COFINA, SGPS, S.A.**

**DEMONSTRAÇÕES CONSOLIDADAS DO RENDIMENTO INTEGRAL  
PARA OS EXERCÍCIOS FINDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2011 E 2010**

(Montantes expressos em Euros)

	<b><u>Notas</u></b>	<b><u>31.12.2011</u></b>	<b><u>31.12.2010</u></b>
Resultado líquido consolidado do exercício		4.950.054	5.250.347
Diferenças de conversão cambial		158.357	-
Variação no justo valor dos instrumentos financeiros derivados de cobertura dos fluxos de caixa	10 e 23	24.419	(503.594)
Total do rendimento integral consolidado do exercício		<u>5.132.830</u>	<u>4.746.753</u>
Atribuível a:			
Accionistas da Empresa-Mãe		4.994.931	4.514.599
Interesses sem controlo		<u>137.899</u>	<u>232.154</u>

O Anexo faz parte integrante das demonstrações financeiras consolidadas.

O Técnico Oficial de Contas

O Conselho de Administração



**COFINA, SGPS, S.A.**

**DEMONSTRAÇÕES CONSOLIDADAS DAS ALTERAÇÕES NO CAPITAL PRÓPRIO**  
**PARA OS EXERCÍCIOS FINDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2011 E 2010**

(Montantes expressos em Euros)

Notas	Atribuível aos Accionistas da Empresa-Mãe						Interesses sem controlo	Total do Capital próprio
	Capital social	Prémios de emissão de acções	Reserva legal	Outras reservas	Resultado líquido	Total		
Saldo em 1 de Janeiro de 2010	25.641.459	15.874.835	5.409.144	(60.362.753)	17.091.529	3.654.214	591.835	4.246.049
Aplicação do resultado líquido consolidado do exercício de 2009:								
Transferência para reserva legal e resultados transitados	-	-	-	16.065.870	(16.065.870)	-	-	-
Dividendos distribuídos	-	-	-	-	(1.025.659)	(1.025.659)	(69.660)	(1.095.319)
Variação nas reservas e interesses sem controlo								
Outras variações	-	-	-	43.055	-	43.055	(18.420)	24.635
Rendimento integral do exercício	-	-	-	(503.594)	5.018.193	4.514.599	232.154	4.746.753
Saldo em 31 de Dezembro de 2010	<u>25.641.459</u>	<u>15.874.835</u>	<u>5.409.144</u>	<u>(44.757.422)</u>	<u>5.018.193</u>	<u>7.186.209</u>	<u>735.909</u>	<u>7.922.118</u>
Saldo em 1 de Janeiro de 2011	25.641.459	15.874.835	5.409.144	(44.757.422)	5.018.193	7.186.209	735.909	7.922.118
Aplicação do resultado líquido consolidado do exercício de 2010:								
Transferência para reserva legal e resultados transitados	-	-	-	3.992.534	(3.992.534)	-	-	-
Dividendos distribuídos	32 -	-	-	-	(1.025.659)	(1.025.659)	(88.500)	(1.114.159)
Variação nas reservas e interesses sem controlo								
Outras variações	-	-	-	(47.742)	-	(47.742)	2.503	(45.239)
Rendimento integral do exercício	-	-	-	182.776	4.812.155	4.994.931	137.899	5.132.830
Saldo em 31 de Dezembro de 2011	<u>25.641.459</u>	<u>15.874.835</u>	<u>5.409.144</u>	<u>(40.629.854)</u>	<u>4.812.155</u>	<u>11.107.739</u>	<u>787.811</u>	<u>11.895.550</u>

O Anexo faz parte integrante das demonstrações financeiras consolidadas.

O Técnico Oficial de Contas

O Conselho de Administração

**COFINA, SGPS, S.A.**

**DEMONSTRAÇÕES CONSOLIDADAS DOS FLUXOS DE CAIXA**  
**PARA OS EXERCÍCIOS FINDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2011 E 2010**

(Montantes expressos em Euros)

	<b>Notas</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Actividades operacionais:			
Recebimentos de clientes		147.462.634	154.840.242
Pagamentos a fornecedores		(85.970.985)	(90.969.954)
Pagamentos ao pessoal		(41.387.644)	(40.817.805)
Outros recebimentos/pagamentos relativos à actividade operacional		(1.296.814)	(976.674)
Impostos sobre o Rendimento das Pessoas Colectivas		(1.283.351)	(4.139.960)
<i>Fluxos gerados pelas actividades operacionais (1)</i>		<u>17.523.840</u>	<u>17.935.849</u>
Actividades de investimento:			
Recebimentos provenientes de:			
Investimentos financeiros	16 e 17	51.627.640	-
Activos intangíveis		25.884	28.250
Juros e proveitos similares		1.370.565	1.414.714
Dividendos	16	<u>1.486.400</u>	<u>2.430.400</u>
Pagamentos relativos a:			
Investimentos financeiros	17	(160.000)	(125.000)
Activos intangíveis		(869.404)	(1.128.883)
Activos fixos tangíveis		<u>(1.862.612)</u>	<u>(2.768.737)</u>
<i>Fluxos gerados pelas actividades de investimento (2)</i>		<u>51.618.473</u>	<u>(149.256)</u>
Actividades de financiamento:			
Recebimentos provenientes de:			
Empréstimos obtidos		-	-
Pagamentos respeitantes a:			
Amortização de contratos de locação financeira		(1.504.206)	(2.385.732)
Juros e custos similares		(5.275.418)	(5.420.976)
Dividendos distribuídos	32	(1.025.659)	(1.025.659)
Prestações Suplementares		(3.570)	-
Empréstimos obtidos		<u>(53.000.000)</u>	<u>(49.000.000)</u>
<i>Fluxos gerados pelas actividades de financiamento (3)</i>		<u>(60.808.853)</u>	<u>(57.832.367)</u>
Caixa e seus equivalentes em empresas consolidadas pela primeira vez (Nota 5)		-	17.872
Caixa e seus equivalentes no início do exercício		3.869.673	43.897.575
Variação de caixa e seus equivalentes: (1)+(2)+(3)		<u>8.333.460</u>	<u>(40.045.774)</u>
Caixa e seus equivalentes no fim do exercício	17	<u>12.203.133</u>	<u>3.869.673</u>

O Anexo faz parte integrante das demonstrações financeiras consolidadas.

O Técnico Oficial de Contas

O Conselho de Administração

## 1. NOTA INTRODUTÓRIA

A Cofina, SGPS, S.A. (“Cofina” ou “Empresa”) é uma sociedade anónima, com sede na Rua do General Norton de Matos, 68, r/c no Porto sendo a Empresa-Mãe de um grupo de empresas que se detalha na Nota 4 e designado por “Grupo Cofina” o qual desenvolve a sua actividade na área dos Media, essencialmente dedicado à imprensa escrita estando as suas acções cotadas em Bolsa de Valores (“NYSE Euronext Lisbon”).

O Grupo Cofina possui títulos de referência nos segmentos em que se insere, editando os jornais “Correio da Manhã”, “Record”, “Jornal de Negócios”, “Destak” e “Metro”, bem como as revistas “Sábado”, “Automotor”, “TV Guia”, “Flash!”, e “GQ”, entre outras.

Durante o exercício findo em 31 de Dezembro de 2011 o Grupo Cofina desenvolveu a sua actividade essencialmente em Portugal, possuindo ainda alguns interesses no Brasil, por via do investimento financeiro efectuado na associada Destak Brasil e na subsidiária Adcom Media (Nota 4).

As demonstrações financeiras consolidadas do Grupo Cofina são apresentadas em Euros (com arredondamento às unidades), sendo esta a divisa utilizada pelo Grupo nas suas operações e como tal considerada a moeda funcional. As operações das sociedades estrangeiras cuja moeda funcional não seja o Euro são incluídas nas demonstrações financeiras consolidadas de acordo com a política estabelecida na Nota 2.2.d).

As demonstrações financeiras consolidadas anexas foram preparadas no pressuposto da continuidade das operações embora em 31 de Dezembro de 2011 o capital próprio consolidado do Grupo seja inferior a metade do capital social. Tal facto resultou exclusivamente da exposição que o Grupo manteve na ZON Multimédia – Serviços de Telecomunicações e Multimédia, SGPS, S.A. (Zon Multimédia) até Julho de 2011, através da detenção de 15.190.000 acções, as quais foram totalmente alienadas durante o exercício findo em 31 de Dezembro de 2011 (Nota 16).

É convicção deste Conselho de Administração que a situação de capitais próprios consolidados inferiores a metade do capital social deixe de ser aplicável como consequência dos resultados que irão ser gerados pelas operações do Grupo durante os próximos exercícios.

## 2. PRINCIPAIS POLÍTICAS CONTABILÍSTICAS

As principais políticas contabilísticas adoptadas na preparação das demonstrações financeiras consolidadas são como segue:

### 2.1 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, mantidos de acordo com as Normas Internacionais de Relato Financeiro, tal como adoptadas pela União Europeia, em vigor para exercícios económicos iniciados em 1 de Janeiro de 2011. Devem entender-se como fazendo parte daquelas normas, as Normas Internacionais de Relato Financeiro (“IFRS” – International Financial Reporting Standards) emitidas pelo International Accounting Standards Board (“IASB”), as Normas Internacionais de Contabilidade (“IAS”), emitidas pelo International Accounting Standards Committee (“IASC”) e respectivas interpretações – IFRIC e SIC, emitidas, respectivamente, pelo International Financial Reporting Interpretation Committee (“IFRIC”) e pelo Standing Interpretation Committee (“SIC”), que tenham sido adoptadas pela União Europeia. De ora em diante, o conjunto daquelas normas e interpretações serão designados genericamente por “IAS/IFRS”.

As demonstrações financeiras intercalares foram apresentadas, trimestralmente, de acordo com IAS 34 – “Relato Financeiro Intercalar”.

Durante o exercício de 2011, não ocorreram alterações de políticas contabilísticas face às apresentadas nas demonstrações financeiras consolidadas em 31 de Dezembro de 2010.

Adopção de normas e interpretações novas, emendadas ou revistas

As seguintes normas, interpretações, emendas e revisões aprovadas (“endorsed”) pela União Europeia e com aplicação obrigatória nos exercícios económicos iniciados em ou após 1 de Janeiro de 2011, foram adoptadas pela primeira vez no exercício findo em 31 de Dezembro de 2011:

Norma	Data de entrada em vigor	Observações
<b>Alterações à IAS 24</b> - Divulgações de Partes Relacionadas e alterações à <b>IFRS 8</b> - Segmentos Operacionais	Após 31-12-2010	Esta revisão vem simplificar a definição de «parte relacionada», eliminando simultaneamente certas incoerências internas, e prever isenções para entidades ligadas à administração pública no respeitante à quantidade de informação que essas entidades devem prestar em matéria de transacções com partes relacionadas.  As alterações à IFRS 8 decorrem das alterações na IAS 24 atrás referidas.
<b>Alterações à IFRIC 14</b> - Pré-pagamento de um requisito de financiamento mínimo	Após 31-12-2010	Estas alterações eliminam uma consequência não intencional da IFRIC 14 nos casos em que uma entidade sujeita a um requisito de financiamento mínimo procede ao pagamento antecipado de contribuições quando, em certas circunstâncias, a entidade que procede a esse pré-pagamento seria obrigada a reconhecer um dispêndio. Se um determinado plano de benefícios definidos estiver sujeito a um requisito de financiamento mínimo, a emenda à IFRIC 14 determina que o pagamento seja tratado, como qualquer outro pré-pagamento, como se fosse um activo.
<b>IFRIC 19</b> - Extinção de passivos financeiros através de instrumentos de capital próprio e <b>alterações à IFRS 1</b> - Adopção pela Primeira Vez das Normas Internacionais de Relato Financeiro	Após 30-06-2010	Esta interpretação aborda as seguintes questões: (a) os instrumentos de capital próprio emitidos com vista à extinção total ou parcial de um passivo financeiro são «retribuições pagas» de acordo com o parágrafo 41 da IAS 39? (b) como deve uma entidade mensurar inicialmente os instrumentos de capital próprio emitidos com vista à extinção desse passivo financeiro? (c) como deve uma entidade contabilizar qualquer diferença entre a quantia escriturada do passivo financeiro extinto e a quantia inicial mensurada dos instrumentos de capital próprio emitidos?  As sociedades que adoptem pela primeira vez as IFRS podem aplicar as disposições transitórias constantes da IFRIC 19.
Alterações à <b>IFRS 1</b> - Adopção Pela Primeira Vez das Normas Internacionais de Relato Financeiro e à <b>IFRS 7</b> - Instrumentos Financeiros: Divulgações	Após 30-06-2010	Isenção limitada da obrigação de apresentar divulgações comparativas de acordo com a IFRS 7 para os adoptantes pela primeira vez.
Melhoramentos de várias <b>IFRS: IFRS 1, IFRS 3 e IFRS 7 IAS 1, 32, 34, 39 e IFRIC 13</b>	IFRS 1, 3 e IAS 32, 39: Após 30-06-2010 e IFRS 7, IAS 1, 34 e IFRIC 13: Após 31-12-2010	Melhoramentos introduzidos nas normas internacionais de relato financeiro, que visa simplificar e clarificar as normas internacionais de contabilidade.
<b>IAS 32</b> - Instrumentos Financeiros	Após 31-01-2010	Apresentação é alterada nos termos do anexo ao presente regulamento.

O efeito nas demonstrações financeiras consolidadas do Grupo do exercício findo em 31 de Dezembro de 2011, decorrente da adopção das normas, interpretações, emendas e revisões acima referidas, não foi significativo.

Melhoramentos das normas internacionais de relato financeiro

Este processo envolveu a revisão de 8 normas e interpretações. Em resultado da adopção das alterações resultantes dos melhoramentos das normas internacionais de relato financeiro, não se verificaram efeitos significativos ao nível das demonstrações financeiras consolidadas anexas.

Normas e interpretações novas, emendadas ou revistas não adoptadas

As seguintes alterações, com aplicação obrigatória após 1 de Julho de 2011, foram, até à data de aprovação destas demonstrações financeiras, aprovadas (“endorsed”) pela União Europeia:

Norma	Data de entrada em vigor	Observações
<b>Alterações à IFRS 7</b> - Instrumentos Financeiros: Divulgações	Após 1-07-2011	Esta revisão vem aumentar os requisitos de divulgação relativamente a transacções que envolvam a transferência de activos financeiros. Pretende garantir maior transparência em relação à exposição a riscos quando activos financeiros são transferidos e a entidade que os transfere mantém algum envolvimento (exposição) nos mesmos.

Estas alterações, apesar de aprovadas (“endorsed”) pela União Europeia, não foram adoptadas pelo Grupo no exercício findo em 31 de Dezembro de 2011, em virtude de a sua aplicação não ser ainda obrigatória. Não são estimados impactos significativos nas demonstrações financeiras decorrentes da adopção das mesmas.

As políticas contabilísticas e os critérios de mensuração adoptados pelo Grupo em 31 de Dezembro de 2011 são comparáveis com os utilizados na preparação das demonstrações financeiras consolidadas em 31 de Dezembro de 2010.

Na preparação das demonstrações financeiras consolidadas, em conformidade com os IAS/IFRS, o Conselho de Administração do Grupo adoptou certos pressupostos e estimativas que afectam os activos e passivos reportados, bem como os proveitos e custos incorridos relativos aos períodos reportados. Todas as estimativas e assumpções efectuadas pelo Conselho de Administração foram efectuadas com base no seu melhor conhecimento existente, à data de aprovação das demonstrações financeiras, dos eventos e transacções em curso.

As demonstrações financeiras consolidadas anexas foram preparadas para apreciação e aprovação em Assembleia Geral de Accionistas. O Conselho de Administração do Grupo entende que as mesmas serão aprovadas sem alterações.

## 2.2 PRINCÍPIOS DE CONSOLIDAÇÃO

Os princípios de consolidação adoptados pelo Grupo Cofina na preparação das suas demonstrações financeiras consolidadas são os seguintes:

### a) Investimentos financeiros em empresas do Grupo

As participações financeiras em empresas nas quais o Grupo Cofina detenha, directa ou indirectamente, mais de 50% dos direitos de voto em Assembleia Geral de Accionistas ou detenha o poder de controlar as suas políticas financeiras e operacionais (definição de controlo utilizada pelo Grupo) são incluídas nas demonstrações financeiras consolidadas pelo método de consolidação integral. O capital próprio e o resultado líquido destas empresas correspondente à participação de terceiros nas mesmas são apresentados separadamente na demonstração da posição financeira consolidada e na demonstração dos resultados consolidada, respectivamente, nas rubricas "Interesses sem controlo". As empresas incluídas nas demonstrações financeiras pelo método de consolidação integral encontram-se detalhadas na Nota 4.

Quando os prejuízos atribuíveis aos accionistas minoritários excedem o interesse sem controlo no capital próprio da filial, o Grupo absorve esse excesso e quaisquer prejuízos adicionais, excepto quando os accionistas sem controlo tenham a obrigação e sejam capazes de cobrir esses prejuízos. Se a filial subsequentemente reportar lucros, o Grupo apropria todos os lucros até que a parte sem controlo dos prejuízos absorvidos pelo Grupo tenha sido recuperada.

Nas concentrações empresariais ocorridas após a data de transição para as Normas Internacionais de Relato Financeiro tal como adoptadas pela União Europeia - IFRS (1 de Janeiro de 2004), os activos e passivos de cada filial são identificados ao seu justo valor na data de aquisição conforme estabelecido pela IFRS 3 – "Concentrações de actividades empresariais", podendo tal mensuração ser concluída num prazo de 12 meses após a data de aquisição. Qualquer excesso do custo de aquisição face ao justo valor dos activos e passivos líquidos adquiridos (incluindo passivos contingentes) é reconhecido como diferença de consolidação. Caso o diferencial entre o custo de aquisição e o justo valor de activos e passivos líquidos adquiridos seja negativo, o mesmo é reconhecido como proveito do exercício após reconfirmação do justo valor atribuído aos activos líquidos adquiridos. Os interesses de accionistas minoritários são apresentados pela respectiva proporção do justo valor dos activos e passivos identificados.

Os resultados das filiais adquiridas ou vendidas durante o exercício estão incluídos nas demonstrações dos resultados desde a data da sua aquisição ou até à data da sua venda, respectivamente.

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

Nas situações em que o Grupo detenha, em substância, o controlo de outras entidades criadas com um fim específico ("Special Purpose Entities" – SPE's), ainda que não possua participações de capital directa ou indirectamente nessas entidades, as mesmas são consolidadas pelo método de consolidação integral. Em 31 de Dezembro de 2011, não existe este tipo de entidades nas demonstrações financeiras consolidadas anexas.

b) Investimentos financeiros em empresas associadas

Os investimentos financeiros em empresas associadas (entendendo o Grupo como tal as empresas onde exerce uma influência significativa mas em que não detém o controlo ou o controlo conjunto das mesmas através da participação nas decisões financeiras e operacionais da Empresa - geralmente investimentos representando entre 20% a 50% do capital de uma empresa) são registados pelo método da equivalência patrimonial.

De acordo com o método da equivalência patrimonial, os investimentos financeiros em empresas associadas são inicialmente contabilizados pelo custo de aquisição, o qual é 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. As participações financeiras são posteriormente 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 do investimento, e a parte proporcional nas variações dos capitais próprios é registada como uma variação do capital próprio do Grupo.

As diferenças entre o custo de aquisição e o justo valor dos activos e passivos identificáveis da associada na data de aquisição, se positivas, são reconhecidas como goodwill e mantidas no valor da rubrica "Investimentos em empresas associadas". Se essas diferenças forem negativas, após reconfirmação do justo valor atribuído aos activos e passivos, são registadas como proveito do exercício na rubrica "Resultados relativos a empresas associadas".

É efectuada uma avaliação dos investimentos e empréstimos concedidos a associadas quando existem indícios de que o activo possa estar em imparidade, sendo registadas como custo financeiro na rubrica "Resultados relativos a empresas associadas" as perdas por imparidade que se demonstrem existir. Quando as perdas por imparidade reconhecidas em exercícios anteriores deixam de existir são objecto de reversão.

Quando a proporção do Grupo nos prejuízos acumulados da associada excede o valor pelo qual o investimento se encontra registado, o investimento é reportado por valor nulo, excepto quando o Grupo tiver assumido compromissos para com a associada, registando nesses casos uma provisão para fazer face a essas obrigações.

Os ganhos não realizados em transacções com empresas associadas são eliminados proporcionalmente ao interesse do Grupo na associada por contrapartida do investimento nessa mesma associada. As perdas não realizadas são similarmente eliminadas, mas somente até ao ponto em que a perda não evidencie que o activo transferido esteja em situação de imparidade.

Os investimentos financeiros em empresas associadas encontram-se detalhados na Nota 4.

c) Goodwill

As diferenças entre o preço de aquisição dos investimentos financeiros em empresas do Grupo (subsidiárias), acrescido do valor dos interesses que não controlam, e o montante atribuído ao justo valor dos activos e passivos identificáveis dessas empresas à data da sua aquisição, quando positivas são registadas na rubrica Goodwill" e quando negativas, após uma reavaliação do seu apuramento, são registadas directamente na demonstração dos resultados. As diferenças entre o preço de aquisição dos investimentos financeiros em empresas associadas e empresas controladas conjuntamente e o montante atribuído ao justo valor dos activos e passivos identificáveis dessas empresas à data da sua aquisição, quando positivas, são mantidas na rubrica "Investimentos em empresas associadas" e, quando negativas, após uma reavaliação do seu apuramento, são registadas directamente na demonstração de resultados.

Adicionalmente, as diferenças entre o custo de aquisição dos investimentos em filiais sediadas no estrangeiro e o justo valor dos activos e passivos identificáveis dessas filiais à data da sua aquisição, encontram-se registadas na moeda de reporte dessas filiais, sendo convertidas para a moeda de reporte do Grupo (Euro) à taxa de câmbio em vigor na data de balanço. As diferenças cambiais geradas nessa conversão são registadas na rubrica de capitais próprios "Reservas de conversão", incluída na rubrica "Outras reservas".

O goodwill originado em aquisições anteriores a 1 de Janeiro de 2004 foi mantido pelos valores apresentados de acordo com os princípios contabilísticos geralmente aceites em Portugal a essa data, e foram objecto de testes de imparidade nessa data, sendo os impactos desses ajustamentos registados na rubrica "Resultados transitados", em conformidade com as disposições constantes da IFRS 1. No caso de filiais estrangeiras, o goodwill foi reexpresso na moeda funcional de cada filial, retrospectivamente.

O Grupo, numa base de transacção a transacção (para cada concentração de actividades empresariais), optará por mensurar qualquer interesse que não controla na adquirida ou pelo justo valor ou pela parte proporcional do interesse que não controla dos activos líquidos identificáveis da adquirida. Até 1 de Janeiro de 2010, os interesses que não controlam eram valorizados exclusivamente de acordo com a proporção do justo valor dos activos e passivos adquiridos.

O valor dos pagamentos contingentes futuros é reconhecido como passivo no momento da concentração empresarial de acordo com o seu justo valor, sendo que qualquer alteração ao valor reconhecido inicialmente é registada em contrapartida do valor de "Goodwill", mas apenas se ocorrer dentro do período de mensuração (12 meses após a data de aquisição) e se estiver relacionada com eventos anteriores à data de aquisição, caso contrário deverá ser registada por contrapartida de resultados.

Transacções de compra ou venda de interesses em entidades já controladas, sem que tal resulte em perda de controlo são tratadas como transacções entre detentores de capital afectando apenas as rubricas de capital próprio sem que exista impacto na rubrica "Goodwill" ou em resultados.

No momento em que uma transacção de venda gerar uma perda de controlo, deverão ser desreconhecidos os activos e passivos da entidade, e qualquer interesse retido na entidade alienada deverá ser remensurado ao justo valor, e a eventual perda ou ganho apurada com a alienação é registada em resultados.

O valor do goodwill não é amortizado, sendo testado anualmente para verificar se existem perdas por imparidade. Os valores recuperáveis das unidades geradoras de caixa são determinados com base no valor presente dos fluxos de caixa futuros estimados que se espera que surjam do uso continuado do activo e da sua alienação no final da sua vida útil. A quantia recuperável é estimada para cada activo, individualmente ou, no caso de não ser possível, para a unidade geradora de caixa à qual o activo pertence. Estes cálculos exigem a utilização de pressupostos que são efectuados com base em estimativas de circunstâncias futuras cuja ocorrência poderá vir a ser diferente da estimada. As perdas por imparidade do goodwill constatadas no exercício são registadas na demonstração dos resultados do exercício na rubrica "Provisões e perdas por imparidade". As perdas por imparidade relativas a goodwill não são revertidas.

d) Conversão de demonstrações financeiras de entidades em moeda estrangeira

Os activos e passivos das demonstrações financeiras de entidades estrangeiras incluídas na consolidação são convertidos para Euros utilizando as taxas de câmbio à data do balanço e os custos e proveitos bem como os fluxos de caixa são convertidos para Euros utilizando a taxa de câmbio média verificada no exercício. A diferença cambial resultante é registada nas rubricas de capitais próprios.

O valor do goodwill e ajustamentos de justo valor resultantes da aquisição de entidades estrangeiras são tratados como activos e passivos dessa entidade e transpostos para Euros de acordo com a taxa de câmbio em vigor no final do exercício.

Sempre que uma entidade estrangeira é alienada, a diferença cambial acumulada é reconhecida na demonstração dos resultados como um ganho ou perda na alienação.

As cotações utilizadas na conversão para Euros das empresas associadas estrangeiras foram as seguintes:

	31 de Dezembro de 2011		31 de Dezembro de 2010	
	Final do exercício	Média do exercício	Final do exercício	Média do exercício
Real brasileiro	0,4139	0,4298	0,4501	0,4289

## 2.3 PRINCIPAIS CRITÉRIOS VALORIMÉTRICOS

Os principais critérios valorimétricos utilizados pelo Grupo Cofina na preparação das suas demonstrações financeiras consolidadas são os seguintes:

### a) Activos intangíveis

Os activos intangíveis encontram-se registados ao custo de aquisição, deduzido das amortizações e das perdas por imparidade acumuladas. Os activos fixos intangíveis só são reconhecidos se for provável que deles advenham benefícios económicos futuros para o Grupo, sejam controláveis pelo Grupo e se possa medir razoavelmente o seu valor.

As despesas de investigação incorridas com novos conhecimentos técnicos são reconhecidas na demonstração dos resultados quando incorridas.

As despesas de desenvolvimento para as quais o Grupo demonstre capacidade para completar o seu desenvolvimento e iniciar a sua comercialização e/ou uso e relativamente às quais seja provável que o activo criado venha a gerar benefícios económicos futuros, são capitalizadas. As despesas de desenvolvimento que não cumpram estes critérios são registadas como custo no período em que são incorridas.

Os custos internos associados à manutenção e ao desenvolvimento de software são registados como custos na demonstração dos resultados quando incorridos, excepto na situação em que estes custos estejam directamente associados a projectos para os quais seja provável a geração de benefícios económicos futuros para o Grupo. Nestas situações os custos são capitalizados como activos intangíveis.

As amortizações são calculadas, após o início de utilização dos bens, pelo método das quotas constantes em conformidade com o período de vida útil estimado (genericamente 3 a 5 anos).

### b) Activos fixos tangíveis

Os activos fixos tangíveis adquiridos até 1 de Janeiro de 2004 (data de transição para as Normas Internacionais de Relato Financeiro tal como adoptadas pela União Europeia), encontram-se registados ao seu “*deemed cost*”, o qual corresponde ao custo de aquisição ou ao custo de aquisição reavaliado de acordo com os princípios contabilísticos geralmente aceites em Portugal até àquela data, deduzido das amortizações acumuladas e de perdas por imparidade acumuladas.

Os activos fixos tangíveis adquiridos após aquela data encontram-se registados ao custo de aquisição, deduzido das correspondentes amortizações e das perdas por imparidade acumuladas.

As amortizações são calculadas, após os bens estarem em condições de serem utilizados, pelo método das quotas constantes em conformidade com o período de vida útil estimado para cada grupo de bens.

As taxas de amortização utilizadas correspondem aos seguintes períodos de vida útil estimada:

	<u>Anos</u>
Edifícios e outras construções	10
Equipamento básico	2 a 15
Equipamento de transporte	2 a 10
Ferramentas e utensílios	4 a 14
Equipamento administrativo	2 a 10
Outros activos fixos tangíveis	3 a 10

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

Os activos fixos tangíveis em curso representam activos fixos tangíveis ainda em fase de construção, encontrando-se registados ao custo de aquisição deduzido de eventuais perdas por imparidade. Estes activos são amortizados a partir do momento em que os activos subjacentes estejam em condições de serem utilizados.



As mais ou menos valias resultantes da venda ou abate de activos fixos tangíveis são determinadas como a diferença entre o preço de venda e o valor líquido contabilístico na data de alienação ou abate, sendo registadas na demonstração dos resultados nas rubricas "Outros proveitos" ou "Outros custos".

c) Locações

Os contratos de locação são classificados como (i) locação financeira se através deles forem transferidos substancialmente todos os riscos e vantagens inerentes à posse e (ii) como locações operacionais se através deles não forem transferidos substancialmente todos os riscos e vantagens inerentes à posse do activo sob locação.

Os activos fixos tangíveis 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 nos activos fixos tangíveis, 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 2.3.b), são registados como custos na demonstração dos resultados do exercício a que respeitam.

A classificação das locações financeiras ou operacionais é realizada em função da substância dos contratos em causa e não da sua forma.

Nas locações consideradas como operacionais, as rendas devidas são reconhecidas como custo na demonstração dos resultados numa base linear durante o período do contrato de locação.

d) Imparidade dos activos, excepto Goodwill

É efectuada uma avaliação de imparidade dos activos do Grupo à data de cada balanço e sempre que seja identificado um evento ou alteração nas circunstâncias que indiquem que o montante pelo qual o activo se encontra registado possa não ser recuperável.

Sempre que o montante pelo qual o activo se encontra registado é superior à sua quantia recuperável, é reconhecida uma perda por imparidade, registada na demonstração dos resultados na rubrica "Provisões e perdas por imparidade".

A quantia recuperável é a mais alta entre o preço de venda líquido e o valor de uso. O preço de venda líquido é o montante que se obteria com a alienação do activo, numa transacção entre entidades independentes e conhecedoras, deduzido dos custos directamente atribuíveis à alienação. O valor de uso é o valor presente dos fluxos de caixa futuros estimados que são esperados que surjam do uso continuado do activo e da sua alienação no final da sua vida útil. A quantia recuperável é estimada para cada activo, individualmente ou, no caso de não ser possível, para a unidade geradora de fluxos de caixa à qual o activo pertence.

Quando as perdas por imparidade, reconhecidas em exercícios anteriores, deixem de existir, são objecto de reversão. A reversão das perdas por imparidade é reconhecida na demonstração dos resultados na rubrica "Outros proveitos". Esta reversão da perda por imparidade é efectuada até ao limite da quantia que estaria reconhecida (líquida de amortização ou depreciação) caso a perda por imparidade não se tivesse registado em exercícios anteriores.

e) Encargos financeiros com empréstimos obtidos

Os encargos financeiros relacionados com empréstimos obtidos são usualmente reconhecidos como custo na demonstração dos resultados de acordo com o princípio da especialização dos exercícios.

Nos casos em que são contratados empréstimos com o fim específico de financiar activos fixos, os juros correspondentes são capitalizados, fazendo parte do custo do activo. A capitalização destes encargos inicia-se após o início da preparação das actividades de construção, e cessa quando o activo se encontra pronto para utilização ou caso o projecto seja suspenso.

f) Inventários

As mercadorias e as matérias-primas, subsidiárias e de consumo são valorizadas ao custo médio de aquisição, deduzido do valor dos descontos de quantidade concedidos pelos fornecedores, o qual é inferior ao respectivo valor de mercado.

As diferenças entre o custo e o respectivo valor de realização dos inventários, no caso de este ser inferior ao custo, são registadas como custo na rubrica “Provisões e perdas por imparidade”.

g) Provisões

As provisões são reconhecidas quando, e somente quando, o Grupo (i) tenha uma obrigação presente (legal ou construtiva) resultante de um evento passado, (ii) seja provável que para a resolução dessa obrigação ocorra uma saída de recursos e (iii) o montante da obrigação possa ser razoavelmente estimado. As provisões são revistas na data de cada balanço e ajustadas de modo a reflectir a melhor estimativa do Conselho de Administração a essa data.

As provisões para custos de reestruturação são reconhecidas pelo Grupo sempre que exista um plano formal e detalhado de reestruturação e que o mesmo tenha sido comunicado às partes envolvidas.

Quando uma provisão é apurada tendo em consideração os fluxos de caixa necessários para liquidar tal obrigação, a mesma é registada pelo valor actual dos mesmos.

h) Complementos de reforma

Quando existem compromissos de conceder aos empregados prestações pecuniárias a título de complementos de pensões de reforma por velhice ou invalidez, são constituídas provisões com base em cálculos actuariais efectuados por entidades especializadas. As responsabilidades actuariais são calculadas de acordo com o “Projected Unit Credit Method” utilizando os pressupostos actuariais e financeiros considerados mais adequados (Nota 20).

i) Instrumentos financeiros

i) Investimentos

Os investimentos detidos pelo Grupo são classificados como segue:

Investimentos registados ao justo valor através de resultados: esta categoria divide-se em duas subcategorias: “Activos financeiros detidos para negociação” e “Investimentos mensurados ao justo valor através de resultados”. Um activo financeiro é classificado nesta categoria se for adquirido com o propósito de ser vendido no curto prazo ou a sua performance e estratégia de investimento sejam analisadas e definidas pelo Conselho de Administração com base no justo valor do activo financeiro. Os instrumentos derivados são também classificados como detidos para negociação, excepto se estiverem afectos a operações de cobertura. Os activos desta categoria são classificados como activos correntes no caso de serem detidos para negociação ou se for expectável que se realizem num período inferior a 12 meses da data do balanço;

Investimentos detidos até ao vencimento: esta categoria inclui os activos financeiros, não derivados, com reembolsos fixos ou variáveis, que possuem uma maturidade fixada e cuja intenção do Conselho de Administração é a manutenção dos mesmos até à data do seu vencimento;

Investimentos disponíveis para venda: incluem-se aqui os activos financeiros, não derivados, que são designados como disponíveis para venda ou aqueles que não se enquadrem nas categorias anteriores. Esta categoria é incluída nos activos não correntes, excepto se o Conselho de Administração tiver a intenção de alienar o investimento num período inferior a 12 meses da data do balanço.

Os investimentos são inicialmente registados pelo seu valor de aquisição, que é o justo valor do preço pago incluindo as despesas de transacção, no caso dos investimentos detidos até ao vencimento e investimentos disponíveis para venda.

Após o reconhecimento inicial, os investimentos mensurados a justo valor através de resultados e os investimentos disponíveis para venda são reavaliados pelos seus justos valores por referência ao seu valor de mercado à data do balanço, sem qualquer dedução relativa a custos de transacção que possam vir a ocorrer até à sua venda. Os investimentos em instrumentos de capital próprio que não sejam cotados e para os quais não seja possível estimar com fiabilidade o seu justo valor, são mantidos ao custo de aquisição deduzido de eventuais perdas por imparidade. Os investimentos detidos até à maturidade são mensurados pelo custo amortizado usando o método da taxa de juro efectiva.

Os ganhos ou perdas provenientes de uma alteração no justo valor dos investimentos disponíveis para venda são registados no capital próprio, na rubrica “Reservas de justo valor” incluída na rubrica “Outras reservas” até o investimento ser vendido ou recebido ou até que o justo valor do investimento se situe abaixo do seu custo de aquisição e que tal corresponda a uma perda por imparidade, momento em que a perda acumulada é transferida para a demonstração dos resultados.

Todas as compras e vendas destes investimentos são reconhecidas à data da assinatura dos respectivos contratos de compra e venda, independentemente da sua data de liquidação financeira.

ii) Dívidas de terceiros

As dívidas de clientes, de outros devedores e de outros terceiros são registadas pelo seu valor nominal e apresentadas na demonstração da posição financeira consolidada deduzido de eventuais perdas por imparidade reconhecidas na rubrica “Perdas por imparidade acumuladas”, para que os activos reflectam o seu valor realizável líquido. Estas rubricas, quando correntes, não incluem juros por não se considerar material o impacto do desconto.

As perdas por imparidade são registadas na sequência de eventos ocorridos que indiquem, objectivamente e de forma quantificável, que a totalidade ou parte do saldo em dívida não será recebido. Para tal, cada empresa do Grupo tem em consideração informação de mercado que demonstre que:

- a contraparte apresenta dificuldades financeiras significativas;
- se verifiquem atrasos significativos nos pagamentos por parte da contraparte;
- se torna provável que o devedor vá entrar em liquidação ou reestruturação financeira.

As perdas por imparidade reconhecidas correspondem à diferença entre o montante escriturado do saldo a receber e respectivo valor actual dos fluxos de caixa futuros estimados, descontados à taxa de juro efectiva inicial que, nos casos em que se perspetive um recebimento num prazo inferior a um ano, é considerada nula por se considerar imaterial o efeito do desconto.

iii) Empréstimos

Os empréstimos são registados no passivo pelo seu valor nominal deduzido dos custos de transacção que sejam directamente atribuíveis à emissão desses passivos. Os encargos financeiros são calculados de acordo com a taxa de juro efectiva e contabilizados na demonstração dos resultados do período de acordo com o princípio da especialização dos exercícios.

Sempre que existe direito de cumprimento obrigatório de compensar activos e passivos e o Conselho de Administração pretenda liquidar numa base líquida ou realizar o activo e liquidar simultaneamente o passivo, os mesmos são compensados, e apresentados na demonstração da posição financeira consolidada pelo seu montante líquido.

iv) Contas a pagar

As contas a pagar, que não vencem juros, são registadas pelo seu valor nominal, que é substancialmente equivalente ao seu justo valor.

v) Instrumentos derivados

O Grupo utiliza instrumentos derivados na gestão dos seus riscos financeiros como forma de garantir a cobertura desses riscos, não sendo utilizados instrumentos derivados com o objectivo de especulação.

Os critérios utilizados pelo Grupo para classificar os instrumentos derivados como instrumentos de cobertura de fluxos de caixa são os seguintes:

- espera-se que a cobertura seja altamente eficaz ao conseguir a compensação de alterações nos fluxos de caixa atribuíveis ao risco coberto;
- a eficácia da cobertura pode ser fiavelmente mensurada;
- existe adequada documentação sobre a transacção a ser coberta no início da cobertura;
- a transacção objecto de cobertura é altamente provável.

Os instrumentos de cobertura de taxa de juro e de câmbio são registados pelo seu justo valor. As alterações de justo valor destes instrumentos são reconhecidas directamente em capitais próprios na rubrica “Reservas de cobertura” incluída na rubrica “Outras reservas” na parte em que essa cobertura se revele eficaz, sendo transferidas para a demonstração dos resultados no mesmo período em que o instrumento objecto de cobertura afecta resultados.

Caso os instrumentos derivados não se enquadrem nos requisitos acima indicados para classificação como instrumentos de cobertura, apesar de inicialmente contratados para esse fim, as variações no seu justo valor são reconhecidas directamente na demonstração dos resultados.

A contabilização de cobertura de instrumentos derivados é descontinuada quando o instrumento se vence ou é vendido. Nas situações em que o instrumento derivado deixe de ser qualificado como instrumento de cobertura, as diferenças de justo valor acumuladas até então, que se encontram registadas em capital próprio na rubrica “Reservas de cobertura”, são transferidas para resultados do período, ou adicionadas ao valor contabilístico do activo a que as transacções objecto de cobertura deram origem, e as reavaliações subsequentes são registadas directamente nas rubricas da demonstração dos resultados.

Quando existam derivados embutidos em outros instrumentos financeiros ou outros contratos, os mesmos são tratados como derivados separados nas situações em que os riscos e características não estejam intimamente relacionados com os contratos de acolhimento e nas situações em que os contratos não sejam apresentados pelo seu justo valor com os ganhos ou perdas não realizadas registadas na demonstração dos resultados.

vi) Classificação de passivos financeiros e instrumentos de capital próprio

Os passivos financeiros e os instrumentos de capital próprio são classificados de acordo com a substância contratual da transacção, independentemente da forma legal que assumam. São considerados instrumentos de capital próprio os que evidenciam um interesse residual nos activos do Grupo após dedução dos passivos, sendo registados pelo valor recebido, líquido dos custos suportados com a sua emissão.

vii) Acções próprias

As acções próprias são contabilizadas pelo seu valor de aquisição como um abatimento ao capital próprio. Os ganhos e perdas inerentes à alienação das acções próprias são registados em “Outras reservas”.

viii) Letras descontadas e contas a receber cedidas em “factoring”

O Grupo desreconhece activos financeiros das suas demonstrações financeiras, unicamente quando o direito contratual aos fluxos de caixa inerentes a tais activos já tiver expirado, ou quando o Grupo transfere substancialmente todos os riscos e benefícios inerentes à posse de tais activos para uma terceira entidade. Se o Grupo retiver substancialmente os riscos e benefícios inerentes à posse de tais activos, continua a reconhecer nas suas demonstrações financeiras os mesmos, registando no passivo, na rubrica “Empréstimos bancários” ou “Outros empréstimos”, a contrapartida monetária pelos activos cedidos.

Consequentemente, os saldos de clientes titulados por letras descontadas e não vencidas e as contas a receber cedidas em factoring à data de cada balanço são reconhecidas nas demonstrações financeiras do Grupo até ao momento do seu recebimento.

ix) Caixa e equivalentes de caixa

Os montantes incluídos na rubrica “Caixa e equivalentes de caixa” correspondem aos valores de caixa, depósitos bancários, depósitos a prazo e outras aplicações de tesouraria, vencíveis a menos de três meses, e que possam ser imediatamente mobilizáveis sem risco significativo de alteração de valor.

Ao nível da demonstração dos fluxos de caixa, a rubrica “Caixa e equivalentes de caixa” compreende também os descobertos bancários incluídos na rubrica do passivo corrente “Empréstimos bancários”.

j) Activos e passivos contingentes

Os passivos contingentes são definidos pela Empresa como (i) obrigações que surjam de acontecimentos passados e cuja existência somente será confirmada pela ocorrência, ou não, de um ou mais acontecimentos futuros incertos não totalmente sob o controlo da Empresa ou (ii) obrigações presentes que surjam de acontecimentos passados mas que não são reconhecidas porque não é provável que um fluxo de recursos que afecte benefícios económicos seja necessário para liquidar a obrigação ou a quantia da obrigação não pode ser mensurada com suficiente fiabilidade.

Os passivos contingentes não são reconhecidos nas demonstrações financeiras do Grupo, sendo os mesmos objecto de divulgação, a menos que a possibilidade de uma saída de fundos afectando benefícios económicos futuros seja remota, caso este em que não são sequer objecto de divulgação.

Os activos contingentes são possíveis activos que surgem de acontecimentos passados e cuja existência somente será confirmada pela ocorrência, ou não, de um ou mais eventos futuros incertos não totalmente sob o controlo da Empresa.

Os activos contingentes não são reconhecidos nas demonstrações financeiras da Empresa mas unicamente objecto de divulgação quando é provável a existência de um benefício económico futuro.

k) Imposto sobre o rendimento

O imposto sobre o rendimento do exercício é calculado com base nos resultados tributáveis das empresas incluídas na consolidação e considera a tributação diferida.

O imposto corrente sobre o rendimento é calculado com base nos resultados tributáveis das empresas incluídas na consolidação de acordo com as regras fiscais em vigor no local e sede de cada empresa.

A maioria das empresas sedeadas em Portugal incluídas no perímetro de consolidação do Grupo Cofina pelo método integral é tributada segundo o Regime Especial de Tributação de Grupos de Sociedades ("RETGS"), de acordo com o artigo 69º do Código do Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Colectivas, sendo a Cofina a sociedade dominante do Grupo.

Os impostos diferidos são calculados com base no método da responsabilidade do balanço e reflectem as diferenças temporárias entre o montante dos activos e passivos para efeitos de reporte contabilístico e os respectivos montantes para efeitos de tributação. Os impostos diferidos activos e passivos são calculados e anualmente avaliados utilizando as taxas de tributação em vigor ou anunciadas para estarem em vigor à data expectável da reversão das diferenças temporárias.

Os activos por impostos diferidos são reconhecidos unicamente quando existem expectativas razoáveis de lucros fiscais futuros suficientes para a sua utilização, ou nas situações em que existam diferenças temporárias tributáveis que compensem as diferenças temporárias dedutíveis no período da sua reversão. No final de cada período é efectuada uma revisão desses impostos diferidos, sendo os mesmos reduzidos sempre que deixe de ser provável a sua utilização futura.

Os impostos diferidos são registados como custo ou proveito do exercício, excepto se resultarem de valores registados directamente em capital próprio, situação em que o imposto diferido é também registado na mesma rubrica.

l) Rédito e especialização dos exercícios

O rédito proveniente da venda de bens apenas é reconhecido na demonstração dos resultados quando (i) são transferidos para o comprador os riscos e vantagens significativos da propriedade dos bens, (ii) não seja mantido um envolvimento continuado de gestão com grau geralmente associado com a posse ou o controlo efectivo dos bens vendidos, (iii) a quantia do rédito pode ser fiavelmente mensurada, (iv) seja provável que os benefícios económicos associados com as transacções fluam para o Grupo e (v) os custos incorridos ou a serem incorridos referentes à transacção possam ser fiavelmente mensurados. As vendas são reconhecidas líquidas de impostos, descontos e outros custos inerentes à sua concretização, pelo justo valor do montante recebido ou a receber.

As vendas de revistas e de jornais são registadas no período em que as publicações são distribuídas, sendo os jornais diários e as revistas semanais, mensais ou bimensais. As devoluções das publicações não vendidas são registadas como uma redução dos proveitos anteriormente registados, no período a que dizem respeito. Os proveitos resultantes da subscrição de revistas e jornais (assinaturas) são diferidos ao longo do período de subscrição (regra geral um ano).

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

As prestações de serviços relacionadas com a actividade de impressão gráfica são reconhecidas no período em que o serviço é prestado.

Os dividendos são reconhecidos como proveitos na demonstração dos resultados do período em que é decidida a sua atribuição.

As restantes receitas e despesas são registadas de acordo com o princípio da especialização de exercícios pelo qual estas são reconhecidas à medida 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 incluídas nas rubricas "Outros activos correntes" e "Outros passivos correntes".

m) Saldos e transacções expressos 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.

n) Eventos subsequentes

Os eventos ocorridos após a data do balanço que proporcionem provas ou informações adicionais sobre condições que existiam à data do balanço ("adjusting events") são reflectidos nas demonstrações financeiras do Grupo. Os eventos após a data do balanço que sejam indicativos de condições que surgiram após a data do balanço ("non adjusting events"), quando materiais, são divulgados no anexo às demonstrações financeiras.

o) Informação por segmentos

Em cada exercício são identificados os segmentos relatáveis aplicáveis ao Grupo mais adequados tendo por base a organização interna do Grupo para efeitos de gestão.

A informação relativa ao rédito ao nível dos segmentos de negócio identificados é incluída na Nota 33.

p) Demonstração dos fluxos de caixa

A demonstração consolidada dos fluxos de caixa é preparada de acordo com a IAS 7, através do método directo. O Grupo classifica na rubrica "Caixa e equivalentes de caixa" os investimentos com vencimento a menos de três meses e para os quais o risco de alteração de valor é insignificante.

A demonstração dos fluxos de caixa encontra-se classificada em actividades operacionais (que englobam os recebimentos de clientes, pagamentos a fornecedores, pagamentos a pessoal e outros relacionados com a actividade operacional), de financiamento (que incluem, designadamente, os pagamentos e recebimentos referentes a empréstimos obtidos, contratos de locação financeira e pagamento de dividendos) e de investimento (que incluem, nomeadamente, aquisições e alienações de investimentos em empresas participadas e recebimentos e pagamentos decorrentes da compra e da venda de activos fixos tangíveis).

q) Julgamentos e estimativas

Na preparação das demonstrações financeiras anexas foram efectuados juízos de valor e estimativas e utilizados diversos pressupostos que afectaram as quantias relatadas de activos e passivos, assim como as quantias relatadas de rendimentos e gastos do exercício.

As estimativas e os pressupostos subjacentes foram determinados com base no melhor conhecimento existente à data de aprovação das demonstrações financeiras dos eventos e transacções em curso, assim como na experiência de eventos passados e/ou correntes. Contudo, poderão ocorrer situações em períodos subsequentes que, não sendo previsíveis à data de aprovação das demonstrações financeiras, não foram consideradas nessas estimativas. As alterações às estimativas que ocorram posteriormente à data das demonstrações financeiras serão corrigidas de forma prospectiva. Por este motivo e dado o grau de incerteza associado, os resultados reais das transacções em questão poderão diferir das correspondentes estimativas.

Os principais juízos de valor e estimativas efectuadas na preparação das demonstrações financeiras anexas foram os seguintes:

- Testes de imparidade do goodwill e de outros activos tangíveis e intangíveis;
- Registo de provisões e perdas por imparidade;
- Determinação do justo valor de instrumentos financeiros;
- Determinação do justo valor no âmbito de concentrações de actividades empresariais;
- Realização de activos por impostos diferidos;
- Vidas úteis dos activos tangíveis e intangíveis.

r) Política de gestão de risco

O Grupo Cofina encontra-se exposto basicamente a (i) riscos de mercado, (ii) riscos de crédito e (iii) riscos de liquidez. O principal objectivo da gestão de risco da Cofina é o de reduzir estes riscos até um nível considerado aceitável.

Os princípios gerais da gestão de riscos são aprovados pelo Conselho de Administração da Cofina, SGPS, S.A., sendo a sua implementação e acompanhamento supervisionados pelos administradores e directores de cada uma das empresas subsidiárias.

(i) Risco de mercado

Revestem-se de particular importância no âmbito da gestão de risco de mercado os riscos de taxa de câmbio, taxa de juro, risco de mercado e risco de preço.

a. Taxa de câmbio

O impacto nas demonstrações financeiras das variações nas taxas de câmbio é reduzido, na medida em que a maior parte dos fluxos operacionais são contratados em Euros. O Grupo está apenas exposto ao risco de taxa de câmbio nas transacções em Real brasileiro, relativas à participação na associada Destak Brasil – Empreendimentos e Participações, S.A. registada pelo método da equivalência patrimonial e na Adcom Media – Anúncios e Publicidade S.A., empresa consolidada pelo método integral. Deste modo, o Conselho de Administração do Grupo entende que eventuais alterações da taxa de câmbio não terão um efeito significativo sobre as demonstrações financeiras consolidadas.

Pontualmente e sempre que necessário o Grupo procura efectuar uma cobertura da sua exposição à variabilidade da taxa de câmbio através da contratação de instrumentos financeiros derivados, considerando eventuais transacções com entidades não residentes e fixadas em moeda diferente de Euro, em que a variação de taxa de câmbio possa ter um impacto relevante sobre a performance do Grupo, sempre que tal seja aplicável e considerado necessário para reduzir a volatilidade dos seus resultados.

b. Taxa de juro

O risco de taxa de juro é essencialmente resultante do endividamento do Grupo indexado a taxas variáveis, que pode expor o custo da dívida a um risco de volatilidade.

O Grupo utiliza instrumentos derivados ou transacções semelhantes para efeitos de cobertura de riscos de taxas de juro consideradas significantes. Três princípios são utilizados na selecção e determinação dos instrumentos de cobertura da taxa de juro:

- Para cada derivado ou instrumento de cobertura utilizado para protecção do risco associado a um determinado financiamento, existe coincidência entre as datas dos fluxos de juros pagos nos financiamentos objecto de cobertura e as datas de liquidação ao abrigo dos instrumentos de cobertura;
- Equivalência perfeita entre as taxas base: o indexante utilizado no derivado ou instrumento de cobertura deverá ser o mesmo que o aplicável ao financiamento/transacção que está a ser coberta; e
- Desde o início da transacção, o custo máximo do endividamento, resultante da operação de cobertura realizada, é conhecido e limitado, mesmo em cenários de evoluções extremas das taxas de juro de mercado, procurando-se que o nível de taxas daí resultante seja enquadrável no custo dos fundos considerado no plano de negócios do Grupo.

Uma vez que a totalidade do endividamento da Cofina se encontra indexado a taxas variáveis, são utilizados *swaps* de taxa de juro, quando tal é considerado necessário, como forma de protecção contra as variações dos fluxos de caixa futuros associados aos pagamentos de juros. Os *swaps* de taxa de juro contratados têm o efeito económico de converter os respectivos empréstimos associados a taxas variáveis para taxas fixas. Ao abrigo destes contratos o Grupo acorda com terceiras partes (Bancos) a troca, em períodos de tempo pré-determinados, da diferença entre o montante de juros calculados à taxa fixa contratada e à taxa variável da altura da refixação, com referência aos respectivos montantes nominais acordados.

As contrapartes dos instrumentos de cobertura estão limitadas a instituições de crédito de elevada qualidade creditícia, sendo política do Grupo privilegiar a contratação destes instrumentos com entidades bancárias que formem parte das suas operações de financiamento. Para efeitos de determinação da contraparte das operações pontuais, a Cofina solicita a apresentação de propostas e preços indicativos a um número representativo de bancos de forma a garantir a adequada competitividade destas operações.

Na determinação do justo valor das operações de cobertura, o Grupo utiliza determinados métodos, tais como modelos de avaliação de opções e de actualização de fluxos de caixa futuros, e utiliza determinados pressupostos que são baseados nas condições de taxas de juro de mercado prevalecentes à data da demonstração da posição financeira consolidada. Cotações comparativas de instituições financeiras, para instrumentos específicos ou semelhantes, são utilizados como referencial de avaliação.

O Conselho de Administração do Grupo Cofina aprova os termos e condições dos financiamentos considerados materiais para a Empresa, analisando para tal a estrutura da dívida, os riscos inerentes e as diferentes opções existentes no mercado, nomeadamente quanto ao tipo de taxa de juro (fixo/variável).

c. Preço

O risco de preço resultou da exposição que o Grupo Cofina manteve até meados de Julho de 2011 a títulos cotados na Bolsa de Valores. Até esta data, o Grupo Cofina detinha 15.190.000 acções da ZON Multimédia – Serviços de Telecomunicações e Multimédia, SGPS, S.A., as quais foram integralmente alienadas durante o exercício findo em 31 de Dezembro de 2011. O impacto na demonstração dos resultados desta detenção e alienação ascendeu a 133.540 Euros (Nota 16).

(ii) Risco de crédito

A exposição do Grupo ao risco de crédito está maioritariamente associada às contas a receber decorrentes da sua actividade operacional e de tesouraria. O risco de crédito refere-se ao risco da



contraparte incumprir com as suas obrigações contratuais, tal resultando numa perda para o Grupo.

A avaliação do risco de crédito é efectuada numa base regular, tendo em consideração as condições correntes de conjuntura económica e a situação específica do crédito de cada uma das empresas, sendo adoptados procedimentos correctivos sempre que tal se julgue conveniente.

O Grupo não possui risco de crédito significativo concentrado em nenhum cliente ou grupo de clientes em particular ou com características semelhantes, na medida em que as contas a receber estão repartidas por um elevado número de clientes, diferentes áreas de negócio e áreas geográficas.

Os ajustamentos para contas a receber são calculados tendo em consideração (i) o perfil de risco do cliente, (ii) o prazo médio de recebimento, e (iii) as condições financeiras do cliente.

Os montantes apresentados na demonstração da posição financeira consolidada encontram-se líquidos das perdas acumuladas de imparidade para cobranças duvidosas estimadas pelo Grupo, estando portanto ao justo valor.

(iii) Risco de liquidez

O objectivo da política de gestão de risco de liquidez é garantir que o Grupo tem capacidade para liquidar ou cumprir as suas responsabilidades e prosseguir as estratégias delineadas, cumprindo todos os compromissos assumidos com terceiros no prazo estipulado.

O Grupo define como política activa (i) manter um nível suficiente de recursos livres e imediatamente disponíveis para fazer face aos pagamentos necessários no seu vencimento, (ii) limitar a probabilidade de incumprimento no reembolso de toda as suas aplicações e empréstimos negociando a amplitude das cláusulas contratuais e (iii) minimizar o custo de oportunidade de detenção de liquidez excedentária no curto prazo.

O Grupo procura ainda compatibilizar os prazos de vencimento de activos e passivos, através de uma gestão agilizada das suas maturidades.

### 3. ALTERAÇÕES DE POLÍTICAS CONTABILÍSTICAS E CORRECÇÃO DE ERROS

Não ocorreram durante o exercício alterações de políticas contabilísticas nem erros materiais relativos a exercícios anteriores.

4. INVESTIMENTOSPerímetro de consolidação

As empresas incluídas na consolidação pelo método integral, respectivas sedes, proporção do capital detido e actividade desenvolvida em 31 de Dezembro de 2011, são as seguintes:

Denominação social	Sede	Percentagem efectiva de participação	Actividade
<u>Empresa mãe:</u>			
Cofina, SGPS, S.A.	Porto		Sociedade gestora de participações sociais
Cofina B.V. ("Cofina BV")	Amesterdão (Holanda)	100,00%	Sociedade gestora de participações sociais
Efe Erre Participações, SGPS, S.A. ("FR")	Ovar	100,00%	Sociedade gestora de participações sociais
<u>Grupo Cofina Media</u>			
Cofina Media, SGPS, S.A. ("Cofina Media")	Lisboa	100,00%	Sociedade gestora de participações sociais
Presselivre – Imprensa Livre, S.A. ("Presselivre")	Lisboa	99,44%	Publicação de jornais e revistas
Edisport – Sociedade de Publicações, S.A. ("Edisport")	Lisboa	100,00%	Publicação de jornais
Edirevistas – Sociedade Editorial, S.A. ("Edirevistas")	Lisboa	99,46%	Publicação de revistas
Mediafin, SGPS, S.A. ("Mediafin")	Lisboa	100,00%	Sociedade gestora de participações sociais
Metronews – Publicações, S.A. ("Metronews")	Carnaxide	59,00%	Publicação de jornais
Grafedisport – Impressão e Artes Gráficas, S.A. ("Grafedisport")	Queluz	100,00%	Impressão de jornais
Web Works – Desenvolvimento de Aplicações para Internet, S.A. ("Web Works")	Lisboa	51%	Produção e criação de sites para desenvolvimento de negócios online
Transjornal – Edição de Publicações, S.A. ("Transjornal")	Lisboa	59%	Publicação de jornais
Cofina - Eventos e Comunicação S.A. ("Cofina Eventos")	Lisboa	70%	Promoção e organização de eventos
Adcom Media – Anúncios e Publicidade S.A. ("Adcom Media") (a)	São Paulo, Brasil	94,05%	Prestação de serviços de comunicação e publicidade
(a) – Anterior sociedade associada do Grupo cujo controlo foi adquirido no fim do exercício findo em 31 de Dezembro de 2010 (Nota 5).			

Estas filiais foram incluídas na consolidação do Grupo Cofina pelo método de consolidação integral, conforme indicado na Nota 2.2.a).

As empresas associadas, respectivas sedes, proporção do capital detido e actividade desenvolvida em 31 de Dezembro de 2011 são como segue:

Denominação social	Sede	Percentagem efectiva de participação		Actividade
		Directa	Indirecta	
VASP – Sociedade de Transportes e Distribuições, Lda.	Lisboa	33,33%	-	Distribuição de publicações
Destak Brasil – Empreendimentos e Participações, S.A.	São Paulo, Brasil	23,96%	-	Sociedade gestora de participações sociais
Mercados Globais – Publicação de Conteúdos, Lda.	V.N.Gaia	50%	-	Prestação de serviços de gestão e dinamização de um fórum financeiro na internet

A empresa associada VASP foi incluída na consolidação do Grupo Cofina pelo método de equivalência patrimonial, conforme indicado na Nota 2.2.b). As restantes empresas são registadas ao custo deduzidas de perdas de imparidade.

Investimentos em empresas associadas

O custo de aquisição das participações financeiras, o valor de balanço, os capitais próprios em 31 de Dezembro de 2011 e o resultado líquido do exercício findo naquela data das empresas associadas são como segue:

Denominação social	Custo de aquisição	Valor de balanço	Capital próprio	Resultado líquido
VASP – Sociedade de Transportes e Distribuições, Lda. (a)	€ 6.234	€ 3.244.498	€ 9.733.495	€ 244.378
Destak Brasil – Editora, S.A. (a) (b)	-	-	R\$ ( 681.165 )	R\$ 457.390
Destak Brasil – Empreendimentos e Participações, S.A. (a)	€ 299.064	-	R\$ 1.101.715	R\$ 152.541
Mercados Globais – Publicação de Conteúdos, Lda. (c)	€ 72.000	-	(c)	(c)

(a) – informação financeira provisória

(b) – participação detida pela associada Destak Brasil – Empreendimentos e Participações, S.A.

(c) – informação financeira não disponível

Em 31 de Dezembro de 2011 e 2010 a rubrica “Investimentos em empresas associadas” pode ser detalhada como segue:

	31.12.2011	31.12.2010
Investimento financeiro		
VASP – Sociedade de Transportes e Distribuições, Lda.	3.244.498	3.193.500
Destak Brasil – Empreendimentos e Participações, S.A.	299.064	299.064
Mercados Globais - Publicação de Conteúdos, Lda.	72.000	72.000
	<u>3.615.562</u>	<u>3.564.564</u>
Perdas por imparidade acumuladas em investimentos em associadas (Nota 22)	(371.064)	(371.064)
Empréstimos a empresas associadas		
Valor bruto	193.845	290.746
Perdas por imparidade acumuladas (Nota 22)	-	(90.847)
	<u>3.438.343</u>	<u>3.393.399</u>

Investimentos disponíveis para venda

Em 31 de Dezembro de 2011 e 2010 o Grupo possui investimentos disponíveis para venda correspondentes a participações minoritárias em empresas não cotadas para as quais foram registadas perdas por imparidade (Nota 22), apresentando naquelas datas um valor líquido de 8.570 e 5.000 Euros, respectivamente. Em 31 de Dezembro de 2011 e 2010 o valor total dos investimentos financeiros para os quais foram constituídos ajustamentos de igual montante ascende a 1.064.044 Euros (Nota 22).

5. ALTERAÇÕES OCORRIDAS NO PERÍMETRO DE CONSOLIDAÇÃO

Não ocorreram alterações no perímetro de consolidação durante o exercício findo em 31 de Dezembro de 2011.

Os factos geradores de alterações no perímetro de consolidação do Grupo Cofina durante o exercício findo em 31 de Dezembro de 2010, são como segue:

- I. Em 31 de Dezembro de 2010 o Grupo Cofina, através da sua subsidiária Cofina Media, adquiriu uma participação adicional do capital da Adcom Media - Anúncios e Publicidade, S.A., passando a deter 94,05% do capital daquela sociedade. O Grupo passou a deter o controlo desta sociedade naquela data, pelo que esta foi incluída na consolidação pelo método integral com referência àquela data.

O justo valor dos activos e passivos à data da entrada daquela sociedade (31 de Dezembro de 2010), bem como o apuramento do Goodwill gerado, são como segue:

	<u>Adcom Media</u>
<u>Activos</u>	
Activos intangíveis (Nota 8)	3.517
Activos fixos tangíveis (Nota 7)	28.984
Dívidas de terceiros	957.630
Caixa e equivalentes de caixa	17.872
Outros activos	12.356
<u>Passivos</u>	
Provisões (Nota 22)	(772.218)
Fornecedores	(175.154)
Empresas do Grupo	(1.283.941)
Dívidas a curto prazo	(1.349.630)
Activos líquidos	<u>(2.560.584)</u>
Percentagem adquirida	76,04%
Valor dos capitais próprios adquiridos	<u>(1.947.068)</u>
Valor de aquisição	459.149
Interesses sem controlo adquiridos	613.516
Custo de aquisição	<u>1.072.665</u>
Goodwill na aquisição (Nota 6)	3.019.733
Fluxos de caixa líquidos decorrentes da variação de perímetro	
Pagamentos efectuados (a)	259.149
Caixa e equivalentes de caixa adquiridos	17.872
	<u>277.021</u>

(a) - plano de pagamento prevê pagamentos diferidos no tempo (259.149 Euros em 20 100.000 Euros até Junho de 2011 e 100.000 Euros até Junho de 2012).

O Goodwill da Adcom Media resultante da aquisição foi apurado com base nas demonstrações financeiras da sociedade adquirida reportadas a 31 de Dezembro de 2010. No exercício de imputação de justo valor aos activos e passivos adquiridos não foram detectadas diferenças face ao valor contabilístico dos mesmos, pelo que a diferença entre estes e o custo da participação foi registada como uma diferença de consolidação.

Caso esta aquisição tivesse sido reportada com efeitos a 1 de Janeiro de 2010, os proveitos do Grupo Cofina do exercício de 2010 seriam aumentados no montante de, aproximadamente, 3.087.000 Euros e o resultado líquido teria um acréscimo de, aproximadamente, 314.000 Euros.

Durante o exercício de 2010 foi concluído o apuramento do goodwill da Webworks e da Transjornal tendo aquele montante sido reduzido em 24.504 Euros (Nota 6) relativamente a esta última sociedade.

Adicionalmente, durante o exercício de 2010, foi liquidada a subsidiária Holdimédia.

6. GOODWILL

Durante os exercícios findos em 31 de Dezembro de 2011 e 2010, o movimento ocorrido no goodwill e nas respectivas perdas de imparidade, foi o seguinte:

	31.12.2011	31.12.2010
Saldo em 1 de Janeiro	94.992.223	91.996.994
Aumento (Nota 5)	-	3.019.733
Correcções (Nota 5)	-	(24.504)
Perdas por imparidade (Nota 22)	(1.050.000)	-
Variação cambial (Nota 5)	(242.614)	-
Saldo em 31 de Dezembro	93.699.609	94.992.223

Durante o exercício findo em 31 de Dezembro de 2011 a variação ocorrida na rubrica "Goodwill" deve-se exclusivamente (i) à variação cambial no exercício findo naquela data do goodwill apurado na subsidiária Adcom Media e a (ii) perdas de imparidade registadas no goodwill de três subsidiárias.

Em 31 de Dezembro de 2011 e 2010, a rubrica 'Goodwill' tinha a seguinte composição:

	31.12.2011	31.12.2010
Presselivre – Imprensa Livre, S.A.	79.146.285	79.146.285
Edirevistas – Sociedade Editorial, S.A.	6.097.606	6.297.606
Adcom Media – Anúncios e Publicidade S.A. (Nota 5)	2.777.119	3.019.733
Grafedisport – Impressão e Artes Gráficas, S.A.	1.906.459	1.906.459
Metronews – Publicações, S.A.	1.703.373	1.703.373
Web Works – Desenvolvimento de Aplicações para Internet, S.A.	1.020.460	1.520.460
Transjornal – Edição de Publicações, S.A.	1.048.307	1.398.307
	93.699.609	94.992.223

São efectuados testes de imparidade ao goodwill numa base anual e sempre que seja identificado um evento ou alteração nas circunstâncias que indique que o montante pelo qual o activo se encontra registado possa não ser recuperado. Sempre que o montante pelo qual o activo se encontra registado é superior à sua quantia recuperável é reconhecida uma perda por imparidade. A quantia recuperável é a mais alta do preço de venda líquido e do valor de uso. Durante o exercício findo em 31 de Dezembro de 2011 foram reconhecidas perdas por imparidade relativamente ao goodwill gerado nas subsidiárias Edirevistas, Web Works e Transjornal.

No exercício de 2011, os métodos e pressupostos utilizados, os quais no entendimento do Conselho de Administração são os que mais se adequam à conjuntura actual, na aferição da existência, ou não, de imparidade para os principais valores de goodwill são como segue:

Método utilizado	Cash flows livres descontados
Base utilizada	Business plan
Período de projecção explícito	5 anos
Custo médio ponderado do capital utilizado no período de avaliação	11%
Custo médio ponderado do capital utilizado na perpetuidade	11%
Crescimento na perpetuidade	1,5%

Caso o Grupo tivesse considerado um aumento de 0,25 p.p. no custo médio ponderado do capital utilizado incrementaria a referida perda de imparidade em, aproximadamente, 300.000 Euros.

As empresas foram avaliadas através da metodologia dos cash flows livres descontados e tiveram por base business plans abrangendo um período de 5 anos desenvolvidos pelos responsáveis das empresas e devidamente aprovados pelo Conselho de Administração do Grupo.

Em resultado das análises de imparidade efectuadas, com base nas metodologias e pressupostos acima referidos, o Grupo concluiu que não existem perdas adicionais de imparidade a reconhecer. É convicção do Conselho de Administração que o efeito de eventuais desvios que possam ocorrer nos principais pressupostos em que assenta o valor recuperável das unidades geradoras de caixa, não implicará, em todos os aspectos materialmente relevantes, a imparidade do respectivo goodwill.

## 7. ACTIVOS FIXOS TANGÍVEIS

Durante os exercícios findos em 31 de Dezembro de 2011 e 2010, o movimento ocorrido no valor dos activos fixos tangíveis, bem como nas respectivas amortizações e perdas por imparidade acumuladas, foi o seguinte:

2011								
Activo bruto								
Terrenos e recursos naturais	Edifícios e outras construções	Equipamento básico	Equipamento de transporte	Equipamento administrativo	Outros activos fixos tangíveis	Activos fixos tangíveis em curso	Total	
Saldo inicial	165.970	467.570	22.659.857	892.997	10.912.449	1.436.815	2.070.841	38.606.499
Aumentos	-	827.536	260.389	67.200	491.187	-	20.918	1.667.230
Alienações	-	-	(15.000)	(113.999)	-	-	-	(128.999)
Transferências, regularizações e abates	-	2.115.552	(7.002)	4.222	(63.806)	(92.447)	(2.070.841)	(114.322)
Variação cambial	-	(36)	-	-	(10.046)	-	-	(10.082)
Saldo final	165.970	3.410.622	22.898.244	850.420	11.329.784	1.344.368	20.918	40.020.326

2011								
Amortizações e perdas de imparidade acumuladas								
Terrenos e recursos naturais	Edifícios e outras construções	Equipamento básico	Equipamento de transporte	Equipamento administrativo	Outros activos fixos tangíveis	Activos fixos tangíveis em curso	Total	
Saldo inicial	-	257.671	15.544.505	687.928	10.404.345	956.135	-	27.850.584
Aumentos	-	313.085	1.970.567	110.055	326.567	113.265	-	2.833.539
Alienações	-	-	(15.990)	(100.138)	-	-	-	(116.128)
Transferências, regularizações e abates	-	60.389	(101.897)	4.220	34.902	(99.482)	-	(101.868)
Variação cambial	-	(17)	-	-	(7.516)	-	-	(7.533)
Saldo final	-	631.128	17.397.185	702.065	10.758.298	969.918	-	30.458.594
	165.970	2.779.494	5.501.059	148.355	571.486	374.450	20.918	9.561.732

2010								
Activo bruto								
Terrenos e recursos naturais	Edifícios e outras construções	Equipamento básico	Equipamento de transporte	Ferramentas e utensílios	Equipamento administrativo	Outros activos fixos tangíveis	Activos fixos tangíveis em curso	Total
Saldo inicial	165.970	467.120	21.834.335	833.795	102.553	10.634.631	1.067.733	35.111.577
Aumentos	-	-	825.522	168.867	-	179.257	268.621	3.512.011
Variação de perímetro (Nota 5)	-	450	-	-	-	117.850	-	118.300
Alienações	-	-	-	(109.665)	-	(19.289)	-	(128.954)
Transferências, regularizações e abates	-	-	-	-	(102.553)	-	100.461	(6.435)
Saldo final	165.970	467.570	22.659.857	892.997	-	10.912.449	1.436.815	38.606.499

2010								
Amortizações e perdas de imparidade acumuladas								
Terrenos e recursos naturais	Edifícios e outras construções	Equipamento básico	Equipamento de transporte	Ferramentas e utensílios	Equipamento administrativo	Outros activos fixos tangíveis	Activos fixos tangíveis em curso	Total
Saldo inicial	-	245.265	13.397.865	684.694	99.481	10.137.831	619.284	25.184.420
Aumentos	-	12.200	1.976.967	111.879	-	345.724	114.607	2.561.377
Variação de perímetro (Nota 5)	-	206	-	-	-	89.110	-	89.316
Alienações	-	-	-	(108.645)	-	(11.728)	-	(120.373)
Transferências, regularizações e abates	-	-	169.673	-	(99.481)	(156.582)	222.244	135.844
Saldo final	-	257.671	15.544.505	687.928	-	10.404.345	956.135	27.850.584
	165.970	209.899	7.115.352	205.069	-	508.104	480.680	10.755.915

Em 31 de Dezembro de 2010 o valor registado na rubrica de “Activos fixos tangíveis em curso” referia-se, essencialmente, a obras de adaptação do novo edifício sede do Grupo Cofina, em Lisboa, que entrou em funcionamento no final de 2011.

Em 31 de Dezembro de 2011 e 2010, o valor líquido dos activos fixos tangíveis adquiridos em regime de locação financeira pode ser detalhado como segue:

	31.12.2011			31.12.2010		
	Valor bruto	Amortizações acumuladas	Valor líquido	Valor bruto	Amortizações acumuladas	Valor líquido
Equipamento básico	12.198.666	7.535.976	4.662.690	12.197.082	6.112.483	6.084.599
Equipamento Administrativo	234.494	97.863	136.631	96.922	19.384	77.538
Equipamento de transporte	92.888	79.733	13.155	92.888	56.511	36.377
	<u>12.526.048</u>	<u>7.713.572</u>	<u>4.812.476</u>	<u>12.386.892</u>	<u>6.188.378</u>	<u>6.198.514</u>

Em 31 de Dezembro de 2011 e 2010 não existiam activos fixos tangíveis dados como garantia de empréstimos contraídos, nem se encontravam capitalizados aos activos fixos tangíveis quaisquer juros.

8. ACTIVOS INTANGÍVEIS

Durante os exercícios findos em 31 de Dezembro de 2011 e 2010, o movimento ocorrido no valor dos activos intangíveis, bem como nas respectivas amortizações e perdas por imparidade acumuladas, foi o seguinte:

	2011					
	Activo bruto					
	Despesas de investigação e desenvolvimento	Propriedade industrial e outros direitos	Outros activos intangíveis	Software	Activos intangíveis em curso	Total
Saldo inicial	25.800	760.559	25.200	2.780.685	-	3.592.244
Aumentos	-	-	-	456.462	100.000	556.462
Transferências, regularizações e abates	(25.800)	-	317.524	(227.918)	-	63.806
Variação cambial	-	-	-	(64)	-	(64)
Saldo final	-	760.559	342.724	3.009.165	100.000	4.212.448

	2011					
	Amortizações acumuladas					
	Despesas de investigação e desenvolvimento	Propriedade industrial e outros direitos	Outros activos intangíveis	Software	Activos intangíveis em curso	Total
Saldo inicial	25.800	760.559	25.200	2.267.997	-	3.079.556
Aumentos	-	-	90.661	438.587	-	529.248
Transferências, regularizações e abates	(25.800)	-	223.698	(131.374)	-	66.524
Variação cambial	-	-	-	-	-	-
Saldo final	-	760.559	339.559	2.575.210	-	3.675.328
	-	-	3.165	433.955	100.000	537.120

	2010					
	Activo bruto					
	Despesas de investigação e desenvolvimento	Propriedade industrial e outros direitos	Outros activos intangíveis	Software		Total
Saldo inicial	25.800	760.559	25.200	1.913.636		2.725.195
Aumentos	-	-	-	1.036.259		1.036.259
Variação de perímetro (Nota 5)	-	-	-	7.861		7.861
Transferências, regularizações e abates	-	-	-	(177.071)		(177.071)
Saldo final	25.800	760.559	25.200	2.780.685		3.592.244

	2010					
	Amortizações acumuladas					
	Despesas de investigação e desenvolvimento	Propriedade industrial e outros direitos	Outros activos intangíveis	Software		Total
Saldo inicial	25.800	686.737	16.800	1.468.820		2.198.157
Aumentos	-	73.822	8.400	975.267		1.057.489
Variação de perímetro (Nota 5)	-	-	-	4.344		4.344
Transferências, regularizações e abates	-	-	-	(180.434)		(180.434)
Saldo final	25.800	760.559	25.200	2.267.997		3.079.556
	-	-	-	512.688		512.688

9. CLASSES DE INSTRUMENTOS FINANCEIROS

Os instrumentos financeiros, de acordo com as políticas descritas na Nota 2, foram classificados como segue:

Activos financeiros

31 de Dezembro de 2011

	Empréstimos e contas a receber	Activos registados a justo valor através de resultados	Sub-total	Activos não abrangidos pelo IFRS 7	Total
<b>Activos correntes</b>					
Clientes	9.184.783	-	9.184.783	-	9.184.783
Estado e outros entes publicos	-	-	-	135.820	135.820
Outras dívidas de terceiros	304.429	-	304.429	-	304.429
Outros activos correntes	-	-	-	6.452.603	6.452.603
Investimentos mensurados ao justo valor através de resultados	-	8.583	8.583	-	8.583
Caixa e equivalentes de caixa	39.167.961	-	39.167.961	-	39.167.961
	<u>48.657.173</u>	<u>8.583</u>	<u>48.665.756</u>	<u>6.588.423</u>	<u>55.254.179</u>

31 de Dezembro de 2010

	Empréstimos e contas a receber	Activos registados a justo valor através de resultados	Sub-total	Activos não abrangidos pelo IFRS 7	Total
<b>Activos correntes</b>					
Clientes	12.596.832	-	12.596.832	-	12.596.832
Estado e outros entes publicos	-	-	-	283.439	283.439
Outras dívidas de terceiros	1.574.833	-	1.574.833	-	1.574.833
Outros activos correntes	-	-	-	6.181.610	6.181.610
Investimentos mensurados ao justo valor através de resultados	-	51.501.598	51.501.598	-	51.501.598
Caixa e equivalentes de caixa	25.179.147	-	25.179.147	-	25.179.147
	<u>39.350.812</u>	<u>51.501.598</u>	<u>90.852.410</u>	<u>6.465.049</u>	<u>97.317.459</u>

Passivos financeiros

31 de Dezembro de 2011

	Derivados	Outros passivos financeiros	Sub-total	Passivos não abrangidos pelo IFRS 7	Total
<b>Passivos não correntes</b>					
Outros empréstimos	-	-	-	-	-
Outros credores não correntes	-	1.273.064	1.273.064	-	1.273.064
	<u>-</u>	<u>1.273.064</u>	<u>1.273.064</u>	<u>-</u>	<u>1.273.064</u>
<b>Passivos correntes</b>					
Empréstimos bancários	-	26.964.828	26.964.828	-	26.964.828
Outros empréstimos	-	92.086.702	92.086.702	-	92.086.702
Instrumentos financeiros derivados	1.001.831	-	1.001.831	-	1.001.831
Fornecedores	-	9.440.522	9.440.522	-	9.440.522
Estado e outros entes publicos	-	-	-	4.549.322	4.549.322
Outros credores correntes	-	8.699.403	8.699.403	-	8.699.403
Outros passivos correntes	-	-	-	11.889.485	11.889.485
	<u>1.001.831</u>	<u>137.191.455</u>	<u>138.193.286</u>	<u>16.438.807</u>	<u>154.632.093</u>
	<u>1.001.831</u>	<u>138.464.519</u>	<u>139.466.350</u>	<u>16.438.807</u>	<u>155.905.157</u>

31 de Dezembro de 2010

	Derivados	Outros passivos financeiros	Sub-total	Passivos não abrangidos pelo IFRS 7	Total
<b>Passivos não correntes</b>					
Outros empréstimos	-	19.985.593	19.985.593	-	19.985.593
Outros credores não correntes	-	2.456.506	2.456.506	-	2.456.506
	<u>-</u>	<u>22.442.099</u>	<u>22.442.099</u>	<u>-</u>	<u>22.442.099</u>
<b>Passivos correntes</b>					
Empréstimos bancários	-	21.309.474	21.309.474	-	21.309.474
Outros empréstimos	-	123.996.995	123.996.995	-	123.996.995
Instrumentos financeiros derivados	930.601	-	930.601	-	930.601
Fornecedores	-	11.523.113	11.523.113	-	11.523.113
Estado e outros entes publicos	-	-	-	3.677.939	3.677.939
Outros credores correntes	-	9.746.715	9.746.715	-	9.746.715
Outros passivos correntes	-	-	-	14.944.513	14.944.513
	<u>930.601</u>	<u>166.576.297</u>	<u>167.506.898</u>	<u>18.622.452</u>	<u>186.129.350</u>
	<u>930.601</u>	<u>189.018.396</u>	<u>189.948.997</u>	<u>18.622.452</u>	<u>208.571.449</u>



Instrumentos financeiros reconhecidos a justo valor

O quadro abaixo detalha os instrumentos financeiros que são mensurados a justo valor após o reconhecimento inicial, agrupados em 3 níveis de acordo com a possibilidade de observar no mercado o seu justo valor:

Nível 1: o justo valor é determinado com base em preços de mercado activo;

Nível 2: o justo valor é determinado com base em técnicas de avaliação. Os principais inputs dos modelos de avaliação são observáveis no mercado;

Nível 3: o justo valor é determinado com base em modelos de avaliação, cujos principais inputs não são observáveis no mercado.

	31.12.2011			31.12.2010		
	Nível 1	Nível 2	Nível 3	Nível 1	Nível 2	Nível 3
Activos financeiros mensurados a justo valor						
Investimentos mensurados ao justo valor através de resultados (Nota 16)	8.583	-	-	51.501.598	-	-
Passivos financeiros mensurados a justo valor						
Instrumentos financeiros derivados (Nota 23)	-	1.001.831	-	-	930.601	-

10. IMPOSTOS CORRENTES E DIFERIDOS

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 (cinco anos para a Segurança Social), excepto quando tenham ocorrido prejuízos fiscais, tenham sido concedidos benefícios fiscais, ou estejam em curso inspecções, reclamações ou impugnações, casos estes em que, dependendo das circunstâncias, os prazos são alargados ou suspensos. Deste modo, as declarações fiscais das empresas do Grupo Cofina dos anos de 2008 a 2011 poderão vir ainda a ser sujeitas a revisão.

O Conselho de Administração da Empresa entende que eventuais correcções resultantes de revisões/inspecções por parte das autoridades fiscais àquelas declarações de impostos não terão um efeito significativo nas demonstrações financeiras consolidadas em 31 de Dezembro de 2011 e 2010.

A Cofina encabeça o grupo de empresas (Grupo Cofina) que são tributadas de acordo com o Regime Especial de Tributação dos Grupos de Sociedades ("RETGS").

O movimento ocorrido nos activos e passivos por impostos diferidos nos exercícios findos em 31 de Dezembro de 2011 e 2010 foi como segue:

	Activos por impostos diferidos	
	2011	2010
Saldo inicial	8.782.149	3.723.053
Efeitos na demonstração dos resultados:		
Aumento/(Utilização) de prejuízos fiscais reportáveis	(162.654)	(1.612.767)
Aumento/(Redução) de provisões não aceites para efeitos fiscais	444.146	318.978
Correcção à Matéria Colectável de exercícios anteriores decorrentes de alterações da legislação fiscal	(1.542.829)	6.171.317
Efeitos em capitais próprios:		
Justo valor de instrumentos derivados	(8.804)	181.568
Saldo final	7.512.008	8.782.149

Em 31 de Dezembro de 2011 e 2010 não existem situações geradoras de passivos por impostos diferidos.

O detalhe dos activos por impostos diferidos em 31 de Dezembro de 2011 e 2010, de acordo com as diferenças temporárias que os geraram, é como segue:

	31.12.2011	31.12.2010
Diferenças temporárias nos activos entre a sua base contabilística e fiscal	777	777
Justo valor de instrumentos financeiros derivados	237.805	246.609
Provisões e perdas por imparidade de activos não aceites fiscalmente	2.632.168	2.188.022
Correcção à Matéria Colectável de exercícios anteriores decorrentes de alterações da legislação fiscal	4.628.488	6.171.317
Prejuízos fiscais reportáveis	12.770	175.424
	<u>7.512.008</u>	<u>8.782.149</u>

No exercício findo em 31 de Dezembro de 2010, decorrente de alterações ao nível da legislação fiscal, foram reconhecidos na rubrica de activos por impostos diferidos, 6.171.317 Euros (valor total de 7.714.146 Euros líquido do efeito do ano de 1.542.829 Euros) relativamente à valorização dos instrumentos financeiros reconhecidos pelo justo valor através de resultados. Estes valores poderão ser reconhecidos numa base linear e contínua durante 5 anos sendo que o valor implicitamente utilizado no exercício findo em 31 de Dezembro de 2011 ascendeu a 1.542.829 Euros.

De acordo com as declarações fiscais das empresas que registam activos por impostos diferidos relativos a prejuízos fiscais, em 31 de Dezembro de 2011, os mesmos eram reportáveis como segue:

	Prejuízo fiscal	Activos por impostos diferidos	Data limite de utilização
Gerados em 2011	51.080	12.770	2015

#### Impostos correntes

Os impostos sobre o rendimento reconhecidos na demonstração dos resultados durante dos exercícios findos em 31 de Dezembro de 2011 e 2010 são detalhados como segue:

	31.12.2011	31.12.2010
Imposto corrente		
Estimativa de imposto do exercício	4.060.855	1.287.693
(Excesso)/Insuficiência de estimativa de imposto de exercícios anteriores	(404.794)	(52.455)
Liquidação adicional de imposto	-	1.503.512
Provisão para processos fiscais (Nota 22)	3.500.000	-
Imposto diferido	1.261.337	(4.877.528)
	<u>8.417.398</u>	<u>(2.138.778)</u>

A reconciliação do resultado antes de imposto para o imposto dos exercícios findos em 31 de Dezembro de 2011 e 2010, é como segue:

	31.12.2011	31.12.2010
Resultado antes de impostos	13.367.452	3.111.569
Taxa de imposto (incluindo taxa máxima de derrama)	26,50%	26,50%
	<u>3.542.375</u>	<u>824.566</u>
Encargos financeiros não aceites	893.692	923.348
Correcção à Matéria Colectável de exercícios anteriores decorrentes de alterações da legislação fiscal	-	(7.714.146)
Perdas em instrumentos financeiros não aceites	-	1.800.015
Correcção das estimativas de imposto de exercícios anteriores	(404.794)	(52.455)
Liquidações adicionais de imposto	-	1.503.512
Provisão para processos fiscais (Nota 22)	3.500.000	-
Derrama estadual	350.515	454.112
Tributação autónoma	403.782	311.001
Outros efeitos	131.829	(188.730)
Imposto sobre o rendimento	<u>8.417.398</u>	<u>(2.138.778)</u>

Em 31 de Dezembro de 2011, mantinha-se em aberto uma divergência com a Direcção Geral de Contribuições e Impostos na sequência de uma inspecção em sede de Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Colectivas respeitante ao exercício de 2007, cujo montante questionado pelas autoridades fiscais ascende a, aproximadamente, 12 milhões de Euros.

Em 31 de Dezembro de 2010 o valor da rubrica "Liquidações adicionais de imposto" refere-se a uma correcção à matéria colectável do Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Colectivas relativa ao exercício findo em 31 de Dezembro de 2006.

## 11. INVENTÁRIOS

Em 31 de Dezembro de 2011 e 2010 a rubrica "Inventários" tinha a seguinte composição:

	31.12.2011	31.12.2010
Matérias-primas, subsidiárias e de consumo	4.195.634	4.222.985
Perdas por imparidade acumuladas em inventários (Nota 22)	(102.282)	(239.283)
	<u>4.093.352</u>	<u>3.983.702</u>

O cálculo do custo das vendas dos exercícios findos em 31 de Dezembro de 2011 e 2010 é como segue:

	31.12.2011	31.12.2010
Inventários iniciais	4.222.985	3.377.843
Compras	19.533.538	19.541.370
Inventários finais	<u>(4.195.634)</u>	<u>(4.222.985)</u>
	<u>19.560.889</u>	<u>18.696.228</u>

## 12. CLIENTES

Em 31 de Dezembro de 2011 e 2010 esta rubrica tinha a seguinte composição:

	31.12.2011	31.12.2010
Clientes, conta corrente	9.184.783	12.596.832
Clientes de cobrança duvidosa	5.608.574	6.777.090
	<u>14.793.357</u>	<u>19.373.922</u>
Perdas por imparidade acumuladas em clientes (Nota 22)	<u>(5.608.574)</u>	<u>(6.777.090)</u>
	<u>9.184.783</u>	<u>12.596.832</u>

A exposição do Grupo ao risco de crédito é atribuível antes de mais às contas a receber da sua actividade operacional. Os montantes apresentados na demonstração da posição financeira consolidada encontram-se líquidos das perdas acumuladas de imparidade para cobranças duvidosas que foram estimadas pelo Grupo, de acordo com a sua experiência e com base na sua avaliação da conjuntura e envolventes económicas. O Grupo regista perdas de imparidade para os saldos de clientes vencidos há mais de 180 dias. O Conselho de Administração entende que os valores contabilísticos das contas a receber se aproximam do seu justo valor.

Em 31 de Dezembro de 2011 e de 2010, a antiguidade dos saldos de clientes pode ser analisada (por segmento de negócio) como segue:

	Clientes					
	31.12.2011			31.12.2010		
	Jornais	Revistas	Total	Jornais	Revistas	Total
Não vencido	1.969.525	2.043.118	4.012.643	4.384.808	1.626.396	6.011.204
Vencido mas sem registo de imparidade						
0 - 90 dias	3.345.976	780.136	4.126.112	3.648.123	1.186.157	4.834.280
90 - 180 dias	482.811	195.526	678.337	1.183.406	161.578	1.344.984
180 - 360 dias	7.300	-	7.300	183.128	-	183.128
+ 360 dias	-	-	-	17.908	-	17.908
	<u>3.836.087</u>	<u>975.662</u>	<u>4.811.749</u>	<u>5.032.565</u>	<u>1.347.735</u>	<u>6.380.300</u>
Saldos de permutas						
Sem imparidade	283.175	77.216	360.391	201.920	3.408	205.328
Total	<u>6.088.787</u>	<u>3.095.996</u>	<u>9.184.783</u>	<u>9.619.293</u>	<u>2.977.539</u>	<u>12.596.832</u>

A parcela "Saldos de permutas" corresponde a valores a receber em regime de permuta, relativamente aos quais existem igualmente contas a pagar registadas na rubrica "Fornecedores" (Nota 24).

Para os valores vencidos que não apresentam imparidade, o Grupo considera não ter havido deterioração da qualidade creditícia da contraparte, pelo que não se encontram em risco de incobrabilidade.

O prazo médio de crédito concedido aos clientes varia em função do tipo de venda / serviço prestado. De acordo com o procedimento definido com a empresa de distribuição, os valores relativos à distribuição de publicações são cobrados na data da factura. Relativamente às prestações de serviços (essencialmente publicidade) é concedido um período de crédito entre 15 e 60 dias (estes prazos mantiveram-se inalterados face ao exercício de 2010). O Grupo não cobra quaisquer encargos de juros enquanto os prazos de pagamento definidos estejam a ser respeitados. Findos esses prazos, são cobrados os juros que estiverem definidos contratualmente, e de acordo com a lei em vigor e aplicável a cada situação, o que tenderá a ocorrer só em situações extremas.

### 13. ESTADO E OUTROS ENTES PUBLICOS

Em 31 de Dezembro de 2011 e 2010 estas rubricas do activo e do passivo tinham a seguinte composição:

	31.12.2011	31.12.2010
<u>Saldos devedores:</u>		
Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Colectivas	96.608	176.412
Imposto sobre o Valor Acrescentado	32.986	100.801
Outros Impostos	6.226	6.226
	<u>135.820</u>	<u>283.439</u>
	31.12.2011	31.12.2010
<u>Saldos credores:</u>		
Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Colectivas	1.797.190	75.063
Imposto sobre o Valor Acrescentado	1.413.750	1.949.592
Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Singulares	577.966	814.177
Contribuições para a Segurança Social	734.254	685.268
Outros Impostos	26.162	153.839
	<u>4.549.322</u>	<u>3.677.939</u>

A rubrica "Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Colectivas" registada no activo inclui pagamentos por conta e especiais por conta efectuados pelo Grupo, bem como retenções na fonte efectuadas por terceiros, líquidos da estimativa do imposto sobre o rendimento (Nota 10).

14. OUTRAS DÍVIDAS DE TERCEIROS

Em 31 de Dezembro de 2011 e 2010 esta rubrica tinha a seguinte composição:

	31.12.2011	31.12.2010
Adiantamentos a fornecedores	84.877	599.205
Outros devedores	299.669	1.220.745
	<u>384.546</u>	<u>1.819.950</u>
Perdas de imparidade acumuladas em outras dívidas de terceiros (Nota 22)	(80.117)	(245.117)
	<u>304.429</u>	<u>1.574.833</u>

Em 31 de Dezembro de 2011 e 2010, a antiguidade dos saldos de “Outras dívidas de terceiros” pode ser analisada como segue:

	31.12.2011			31.12.2010		
	Adiantamentos a fornecedores	Outros devedores	Total	Adiantamentos a fornecedores	Outros devedores	Total
Não vencido	84.877	219.552	304.429	599.205	975.628	1.574.833
Vencido mas sem registo de imparidade						
0 - 90 dias	-	-	-	-	-	-
90 - 180 dias	-	-	-	-	-	-
180 - 360 dias	-	-	-	-	-	-
+ 360 dias	-	-	-	-	-	-
	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>
Total	<u>84.877</u>	<u>219.552</u>	<u>304.429</u>	<u>599.205</u>	<u>975.628</u>	<u>1.574.833</u>

Os montantes apresentados na demonstração da posição financeira consolidada encontram-se líquidos das perdas acumuladas de imparidade que foram estimadas pelo Grupo, de acordo com a sua experiência e com base na sua avaliação da conjuntura e envolventes económicas. O Grupo regista perdas por imparidade para os saldos de outros devedores vencidos há mais de 180 dias.

15. OUTROS ACTIVOS CORRENTES

O detalhe dos “Outros activos correntes” em 31 de Dezembro de 2011 e 2010 é como segue:

	31.12.2011	31.12.2010
Acréscimo de rendimentos:		
Publicações (jornais e revistas) a facturar	5.283.317	5.315.091
Juros a receber	153.930	14.433
Rappel	192.967	9.376
Outros acréscimos de rendimentos	55.535	94.101
Gastos diferidos:		
Custos relativos a edições e publicidade a realizar no ano seguinte	152.527	376.772
Fornecimentos e serviços externos pagos antecipadamente	216.454	135.354
Seguros	39.833	60.870
Outros gastos diferidos	358.040	175.613
	<u>6.452.603</u>	<u>6.181.610</u>

As vendas de revistas e de jornais são registadas no período em que as publicações são distribuídas, sendo os jornais diários e as revistas semanais, mensais ou bimensais. Os valores ainda não facturados são registados na rubrica “Publicações (jornais e revistas) a facturar”.

16. INVESTIMENTOS MENSURADOS AO JUSTO VALOR ATRAVÉS DE RESULTADOS

Os montantes incluídos na rubrica “Investimentos mensurados ao justo valor através de resultados” em 31 de Dezembro de 2011 e 2010 correspondem a investimentos em títulos cotados e não cotados, os quais, nas situações aplicáveis, se encontram valorizados à correspondente cotação bolsista nessas datas.

Aquando do reconhecimento inicial deste activo, o mesmo foi classificado como mensurado ao justo valor através de resultados uma vez que a análise da sua performance e estratégia de investimento nestes títulos tem por base o seu justo valor. A decisão de investimento foi efectuada com a perspectiva de maximizar o seu retorno financeiro seja através da obtenção de dividendos quer através das alterações no valor da sua cotação. A informação fornecida ao Conselho de Administração sobre a performance destes títulos é efectuada na base do justo valor dos mesmos na data de análise e a decisão e estratégia de investimentos definida pelo Conselho de Administração sobre estes títulos é efectuada nessa base.

Nos exercícios findos em 31 de Dezembro de 2011 e 2010 o detalhe da rubrica “Investimentos ao justo valor através de resultados” é como segue:

	31.12.2011	31.12.2010
Acções ZON Multimédia	-	51.494.100
Outros	8.583	7.498
	<u>8.583</u>	<u>51.501.598</u>

Durante o exercício findo em 31 de Dezembro de 2011 o Grupo procedeu à alienação da totalidade das acções detidas na ZON Multimédia. Os movimentos associados a este título durante os exercícios findos em 31 de Dezembro de 2011 e 2010 podem ser resumidos como segue:

31.12.2011					
Descrição	Data	Quantidade	Preço	Valor	Ganho/(perda)
Saldo inicial	31-12-2010	15.190.000	3,39	51.494.100	
Venda	Abr-11	(5.900.000)	3,65	(21.535.000)	1.534.000
Venda	Jun-11	(5.292.000)	3,42	(18.098.640)	158.760
Venda	Jul-11	(3.998.000)	3,00	(11.994.000)	(1.559.220)
Saldo final	31-12-2011	-	-	-	-
Total (Nota 28)					<u>133.540</u>
Dividendos ZON Multimédia 2011 (Nota 28)					<u>1.486.400</u>
Resultados relativos a outros investimentos					<u>1.619.940</u>
Recebimentos com a alienação de acções (Nota 17)					<u>51.627.640</u>

31.12.2010					
Descrição	Data	Quantidade	Preço	Valor	Ganho/(perda)
Saldo inicial	31-12-2009	15.190.000	4,338	65.894.220	
Saldo final	31-12-2010	15.190.000	3,390	51.494.100	(14.400.120)
Total (Nota 28)					<u>(14.400.120)</u>
Dividendos ZON Multimédia 2010 (Nota 28)					<u>2.430.400</u>
Resultados relativos a outros investimentos					<u>(11.969.720)</u>

17. CAIXA E EQUIVALENTES DE CAIXA

Em 31 de Dezembro de 2011 e 2010, o detalhe de “Caixa e equivalentes de caixa” era o seguinte:

	31.12.2011	31.12.2010
Caixa	76.977	90.289
Depósitos bancários imediatamente mobilizáveis	23.720.922	7.438.858
Depósitos a prazo convertíveis em menos de 3 meses	15.370.062	17.650.000
	<u>39.167.961</u>	<u>25.179.147</u>
Descobertos bancários (Nota 19)	(26.964.828)	(21.309.474)
Disponibilidades constantes no balanço	<u>12.203.133</u>	<u>3.869.673</u>

Durante o exercício findo em 31 de Dezembro de 2011 os pagamentos e recebimentos relativos a investimentos financeiros foram os seguintes:

<u>Aquisições</u>	Valor da transacção	Valor pago
Presselivre – Imprensa Livre, S.A.	60.000	60.000
Adcom Media – Anúncios e Publicidade S.A. (*)	300.000	100.000
	<u>360.000</u>	<u>160.000</u>
	Valor da transacção	Valor recebido
<u>Alienações</u>		
ZON Multimédia	51.627.640	51.627.640

(\*) adquirida em exercícios anteriores

Durante o exercício findo em 31 de Dezembro de 2010 os pagamentos relativos a investimentos financeiros foram os seguintes:

<u>Aquisições</u>	Valor da transacção	Valor pago
Adcom Media – Anúncios e Publicidade S.A.	300.000	100.000
Visapress – Gestão de Conteúdos dos Media, CRL	5.000	5.000
Mercados Globais – Publicação de Conteúdos, Lda. (*)	72.000	20.000
	<u>377.000</u>	<u>125.000</u>

(\*) adquirida em exercícios anteriores

18. CAPITAL SOCIAL E RESERVASCapital social

Em 31 de Dezembro de 2011, o capital social da Empresa encontrava-se totalmente subscrito e realizado e era composto por 102.565.836 acções com o valor nominal de 25 centimos de Euro cada acção. Nessa data, a Cofina, SGPS, S.A. e as suas filiais não detinham acções próprias.

Reservas*Prémios de emissão de acções*

Os prémios de emissão correspondem a ágios obtidos com a emissão ou aumentos de capital. De acordo com a legislação comercial portuguesa, os valores incluídos nesta rubrica seguem o regime estabelecido para a “reserva legal”, isto é, os valores não são distribuíveis, a não ser em caso de liquidação, mas podem ser utilizados para absorver prejuízos, depois de esgotadas todas as outras reservas, e para incorporação no capital.

*Reserva legal*

A legislação comercial Portuguesa estabelece que pelo menos 5% do resultado líquido anual tem que 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, mas pode ser utilizada para absorver prejuízos, depois de esgotadas todas as outras reservas, e para incorporação no capital.

Nos termos da legislação portuguesa, o montante de reservas distribuíveis é determinado com base nas demonstrações financeiras individuais da Empresa, apresentadas de acordo com as Normas Internacionais de Relato Financeiro, tal como adoptadas pela União Europeia (IAS/IFRS).

**19. EMPRÉSTIMOS BANCÁRIOS E OUTROS EMPRÉSTIMOS**

Em 31 de Dezembro de 2011 e 2010, o detalhe da rubrica “Empréstimos bancários” é como segue:

	31.12.2011				31.12.2010			
	Valor contabilístico		Valor nominal		Valor contabilístico		Valor nominal	
	Corrente	Não corrente	Corrente	Não corrente	Corrente	Não corrente	Corrente	Não corrente
Descobertos bancários	26.964.828	-	26.964.828	-	21.309.474	-	21.309.474	-
	<u>26.964.828</u>	<u>-</u>	<u>26.964.828</u>	<u>-</u>	<u>21.309.474</u>	<u>-</u>	<u>21.309.474</u>	<u>-</u>

Em 31 de Dezembro de 2011 e 2010, o detalhe da rubrica “Outros empréstimos” é como segue:

	31.12.2011				31.12.2010			
	Valor contabilístico		Valor nominal		Valor contabilístico		Valor nominal	
	Corrente	Não corrente	Corrente	Não corrente	Corrente	Não corrente	Corrente	Não corrente
Empréstimos obrigacionistas	50.026.158	-	50.000.000	-	49.601.908	-	50.000.000	-
Papel comercial	42.060.544	-	42.000.000	-	74.395.087	19.985.593	75.000.000	20.000.000
	<u>92.086.702</u>	<u>-</u>	<u>92.000.000</u>	<u>-</u>	<u>123.996.995</u>	<u>19.985.593</u>	<u>125.000.000</u>	<u>20.000.000</u>

Empréstimos obrigacionistas

Em 31 de Dezembro de 2011 esta rubrica era constituída pelo empréstimo denominado “Obrigações Cofina SGPS – 2007/2015”, cujo valor nominal ascende a 50.000.000 Euros, emitido pela Cofina SGPS, S.A. e cujo valor contabilístico, valorizado de acordo com o método da taxa de juro efectiva, ascende a 50.026.158 Euros. Este empréstimo de acordo com as suas condições vence-se em 28 de Setembro de 2015. No entanto, de acordo com o contrato inicial, os detentores das obrigações podem solicitar, por sua única e exclusiva iniciativa o reembolso antecipado sem qualquer tipo de penalizações das obrigações de que são titulares. Neste sentido, embora seja convicção do Conselho de Administração que os detentores destas obrigações não irão solicitar o reembolso antecipado das mesmas e, consequentemente, o seu prazo de vencimento será o inicialmente previsto contratualmente (28 de Setembro de 2015), a Empresa à luz das normas contabilísticas, e uma vez que a capacidade de solicitação deste reembolso está na exclusiva posse do detentor das obrigações e não do emitente classificou este empréstimo como corrente.

As principais características deste empréstimo são como segue:

i) Cofina, SGPS, S.A.:

- Emitente – Cofina, SGPS, S.A.;
- Valor nominal – 50.000.000 Euros;
- Vencimento – 28 de Setembro de 2015;
- Juros – postecipados, correspondentes a Euribor a 6 meses acrescida de um spread de 0,875%.



Em 16 de Agosto de 2010 venceu-se um empréstimo obrigacionista emitido pela Cofina B.V. cujo valor nominal era, à data da sua liquidação, de 44.000.000 Euros (valor líquido de 6.000.000 de obrigações subscritas pela empresa do Grupo Cofina Media S.G.P.S.). Com o vencimento deste empréstimo obrigacionista extinguiram-se também os “call warrants” associados ao mesmo que conferiam aos detentores das obrigações emitidas pelo Grupo o direito a subscrever acções da Cofina S.G.P.S., o qual não foi exercido.

#### Papel Comercial

A rubrica do passivo “Papel comercial” corresponde a dois programas de papel comercial. O primeiro, com subscrição garantida de tomada firme pelo banco responsável pela sua colocação, no montante de 20.000.000 Euros, tem vencimento em Outubro de 2012. Este empréstimo vence juros à taxa Euribor 6M acrescida de um spread de 0,85%.

O segundo programa de papel comercial, no montante nominal de 22.000.000 Euros teve o seu vencimento em Janeiro de 2012. Este empréstimo vence juros à taxa Euribor 6M acrescida de um spread de 4%. À data da aprovação das demonstrações financeiras o programa de papel comercial que se venceu a 5 de Janeiro de 2012 foi prorrogado por mais seis meses até 5 de Julho de 2012 (sendo possível nova renovação, após essa data, por acordo das partes por período a definir).

Em 31 de Dezembro de 2011 as linhas de financiamento utilizadas pelo Grupo e os correspondentes montantes máximos autorizados, eram como segue:

Natureza	Maturidade	Saldo autorizado	Saldo nominal utilizado	Saldo disponível
<i>Cash pooling/Overdraft</i>	n/a	41.000.000	26.618.412	14.381.588
Conta caucionada	n/a	5.500.000	346.416	5.153.584
Facilidade em conta de Depósito à ordem	n/a	8.000.000	-	8.000.000
Papel Comercial	05-01-2012	22.000.000	22.000.000	-
Papel Comercial	15-10-2012	20.000.000	20.000.000	-
Obrigações 2007/2015	28-09-2015	50.000.000	50.000.000	-
		<u>146.500.000</u>	<u>118.964.828</u>	<u>27.535.172</u>

Relativamente ao programa de papel comercial com vencimento em 15 de Outubro de 2012 e à data de aprovação das demonstrações financeiras estava a ser negociada uma prorrogação do vencimento do mesmo, sendo convicção do Conselho de Administração que a mesma será aprovada.

Durante o exercício findo em 31 de Dezembro de 2011 estes empréstimos venceram juros a taxas indexadas à Euribor acrescidas de spreads que variam entre 0,85% e 6%, em função da natureza e prazo do crédito obtido.

O valor nominal dos empréstimos obrigacionistas (capital e juros) é reembolsável de acordo com o seguinte plano:

Ano	Capital	Juros
2012	-	1.246.000
2013	-	1.246.000
2014	-	1.246.000
2015	50.000.000	1.246.000
Total	<u>50.000.000</u>	<u>4.984.000</u>

Conforme acima referido, o empréstimo com vencimento previsto em 2015 pode ser reembolsado antecipadamente por iniciativa dos detentores das obrigações, razão pela qual o Grupo classificou o mesmo na demonstração da posição financeira consolidada anexa como corrente.

Durante os exercícios findos em 31 de Dezembro de 2011 e 2010 o Grupo não entrou em incumprimento em qualquer empréstimo obtido.

Análise de sensibilidade a variações da taxa de juro

Nos exercícios findos em 31 de Dezembro de 2011 e 2010 a sensibilidade do Grupo a alterações no indexante da taxa de juro de mais ou menos um 1 ponto percentual, medida como a variação nos resultados financeiros pode ser analisada como segue:

	31.12.2011		31.12.2010	
	Sem efeito de cobertura de instrumentos financeiros derivados	Com efeito de cobertura de instrumentos financeiros derivados	Sem efeito de cobertura de instrumentos financeiros derivados	Com efeito de cobertura de instrumentos financeiros derivados
Juros suportados (Nota 28)	4.462.081	4.462.081	4.642.364	4.642.364
Diminuição de 1 p.p. na taxa de juro aplicada à totalidade do endividamento	(1.189.648)	(645.195)	(1.663.095)	(736.040)
Aumento de 1 p.p. na taxa de juro aplicada à totalidade do endividamento	1.189.648	634.458	1.663.095	742.533

A análise de sensibilidade acima foi calculada com base na exposição à taxa de juro existente à data de balanço. Para esta análise foi tido como pressuposto base que a estrutura de financiamento (activos e passivos remunerados) se manteve estável ao longo do ano e semelhante à apresentada em 31 de Dezembro de 2011.

20. RESPONSABILIDADES POR PENSÕES

Foram registadas, com base na interpretação de determinada legislação laboral, responsabilidades decorrentes do pagamento de prestações pecuniárias a título de reforma por velhice a conceder a alguns empregados. De acordo com o cálculo actuarial realizado por uma entidade independente e especializada, o valor destas responsabilidades reportado a 31 de Dezembro de 2011 ascendia a 443.646 Euros (701.190 Euros em 31 de Dezembro de 2010). Estas responsabilidades encontram-se totalmente provisionadas e foram determinadas com base no método de cálculo "Projected Unit Credit", tendo-se utilizado as tábuas de mortalidade GRF 80 e de invalidez EKV-80. Para além dos parâmetros técnicos acima referidos, foram assumidos como pressupostos uma rentabilidade real de longo prazo de 2,0% quando comparada com o crescimento dos salários, 3,0 % face ao crescimento das pensões e uma taxa de desconto de 5%. A variação registada ao nível das responsabilidades com pensões foi registada por contrapartida da rubrica da demonstração dos resultados "Custos com o pessoal" e ascendeu a -257.544 Euros no exercício de 2011 (9.833 Euros no exercício de 2010).

21. LOCAÇÃO FINANCEIRA

Em 31 de Dezembro de 2011 e 2010, as dívidas a fornecedores de activos fixos tangíveis relativas a contratos de locação financeira encontravam-se classificadas nas rubricas "Outros credores não correntes" e "Outros credores correntes" e tinham o seguinte plano de reembolso previsto:

	31.12.2011	31.12.2010
2012	-	1.112.573
2013	838.114	749.853
2014	396.404	455.102
2015	9.889	9.776
2016	9.889	9.776
2017 e seguintes	18.768	19.426
	1.273.064	2.356.506
Parcela de curto prazo (Nota 25)	1.195.743	1.497.881
	<u>2.468.807</u>	<u>3.854.387</u>

**22. MOVIMENTO DAS PROVISÕES E PERDAS POR IMPARIDADE**

O movimento verificado nas provisões e perdas por imparidade durante os exercícios findos em 31 de Dezembro de 2011 e 2010 pode ser detalhado como segue:

	31.12.2011			
	Provisões	Perdas por imparidade em investimentos (Nota 4)	Perdas por imparidade em inventários (Nota 11)	Perdas por imparidade em contas a receber (Notas 12 e 14)
Saldo inicial	2.547.778	2.162.732	239.283	7.022.207
Aumentos	5.485.186	-	-	370.392
Diminuições	(54.999)	(90.847)	(137.001)	(161.467)
Utilizações	(2.117.405)	(636.777)	-	(1.542.441)
Saldo final	<u>5.860.560</u>	<u>1.435.108</u>	<u>102.282</u>	<u>5.688.691</u>

	31.12.2010			
	Provisões	Perdas por imparidade em investimentos	Perdas por imparidade em inventários	Perdas por imparidade em contas a receber
Saldo inicial	1.076.423	4.130.379	248.185	7.580.412
Aumentos	700.000	34.084	-	372.608
Variação de perímetro (Nota 5)	772.218	(2.001.731)	-	123.387
Diminuições	-	-	(8.902)	(393.024)
Utilizações	(863)	-	-	(661.176)
Saldo final	<u>2.547.778</u>	<u>2.162.732</u>	<u>239.283</u>	<u>7.022.207</u>

A 31 de Dezembro de 2011 e 2010 a rubrica “Provisões e perdas por imparidade” da demonstração dos resultados pode ser desagregada como segue:

	31.12.2011	31.12.2010
Reforço/(diminuição) de perdas por imparidade em contas a receber (Notas 12 e 14)	208.925	(20.416)
Reforço/(diminuição) de perdas por imparidade em inventários (Nota 11)	(137.001)	(8.902)
Reforço/(diminuição) de provisões	1.930.187	700.000
Perdas por imparidade do Goodwill (Nota 6)	1.050.000	-
	<u>3.052.111</u>	<u>670.682</u>

Adicionalmente a linha de aumentos da rubrica do passivo “Provisões” inclui a constituição de uma provisão para impostos futuros no montante de 3.500.000 Euros, registada por contrapartida da rubrica da demonstração dos resultados “Imposto sobre o rendimento” (Nota 10), que corresponde à melhor estimativa do Conselho de Administração, suportado pelos seus consultores legais e fiscais, dos impactos que poderão vir a surgir do desfecho dos processos actualmente em curso.

Por último, a linha de diminuições na rubrica do activo “Perdas por imparidade em investimentos financeiros” (90.847 Euros) refere-se à reversão de perdas de imparidade em empréstimos de financiamento concedidos a associadas (Nota 28).

As utilizações de perdas por imparidade em contas a receber correspondem à anulação de valores que se encontravam totalmente provisionados.

O valor registado em “Provisões” em 31 de Dezembro de 2011 corresponde à melhor estimativa da Administração para fazer face a perdas a incorrer com processos actualmente em curso. As utilizações de provisões referem-se, essencialmente, a indemnizações pagas a colaboradores.

**23. INSTRUMENTOS FINANCEIROS DERIVADOS**

Os instrumentos financeiros derivados registados nas demonstrações financeiras em 31 de Dezembro de 2011 correspondem a swaps de taxa de juro relativos aos empréstimos de financiamento do Grupo. Dado que estes derivados cumprem os requisitos descritos pela IAS 39 – Instrumentos Financeiros: Reconhecimento e

Mensuração, para serem classificados como de cobertura, o justo valor dos mesmos foi registado na rubrica do capital próprio "Outras Reservas", líquido de impostos diferidos.

O movimento dos instrumentos derivados durante os exercícios findos em 31 de Dezembro de 2011 e 2010 pode ser apresentado como segue:

	31.12.2011				
	"Market-to-market"	Juro corrido	"Market-to-market", líquido de juro corrido	Activos por impostos diferidos	Valor líquido
Saldo inicial	1.129.176	(198.575)	930.601	246.609	683.992
Aumentos / (diminuições)	(127.345)	N/A	(33.223)	(8.804)	(24.419)
Saldo final	1.001.831	(104.453)	897.378	237.805	659.573

	31.12.2010				
	"Market-to-market"	Juro corrido	"Market-to-market", líquido de juro corrido	Activos por impostos diferidos	Valor líquido
Saldo inicial	245.439	-	245.439	65.041	180.398
Aumentos / (diminuições)	883.737	N/A	685.162	181.568	503.594
Saldo final	1.129.176	(198.575)	930.601	246.609	683.992

Em 31 de Dezembro de 2011 a Empresa tinha contratado instrumentos financeiros de cobertura de taxa de juro cujo justo valor, calculado pelo método da actualização dos fluxos de caixa futuros, era como segue:

Empresa	Financiamento coberto	Início	Vencimento	Indexante base trocado	Montante	Justo valor dos instrumentos financeiros
Cofina SGPS, S.A.	Empréstimo obrigacionista	28-03-2011	28-03-2012	Euribor 6M	10.000.000	(29.633)
Cofina SGPS, S.A.	Empréstimo obrigacionista	28-09-2010	29-09-2014	Euribor 6M	20.000.000	(870.510)
Cofina SGPS, S.A.	Empréstimo obrigacionista	29-03-2010	28-09-2012	Euribor 6M	10.000.000	(101.688)
					40.000.000	(1.001.831)

Durante o exercício findo em 31 de Dezembro de 2011 foram reconhecidos na rubrica de "Resultados relativos a instrumentos derivados" 534.647 Euros (385.235 Euros em 31 de Dezembro de 2010) de juros especializados que resultam do diferencial entre a taxa de juro fixa coberta e o indexante base trocado.

24. FORNECEDORES

Em 31 de Dezembro de 2011 e 2010 esta rubrica podia ser apresentada, tendo em consideração a sua maturidade, como segue:

	31.12.2011	Sem prazo (a)	Pagáveis em		
			Menos de 3 meses	Entre 3 e 6 meses	Mais de 6 meses
Fornecedores e outros passivos comerciais - conta corrente					
Jornais	7.930.525	497.893	7.432.632	-	-
Revistas	1.509.997	19.242	1.490.755	-	-
	<u>9.440.522</u>	<u>517.135</u>	<u>8.923.387</u>	<u>-</u>	<u>-</u>

	31.12.2010	Sem prazo (a)	Pagáveis em		
			Menos de 3 meses	Entre 3 e 6 meses	Mais de 6 meses
Fornecedores e outros passivos comerciais - conta corrente					
Jornais	8.904.117	630.655	8.273.462	-	-
Revistas	2.618.996	62.636	2.556.360	-	-
	<u>11.523.113</u>	<u>693.291</u>	<u>10.829.822</u>	<u>-</u>	<u>-</u>

(a) – os valores incluídos na parcela “Sem prazo” correspondem a transacções de permuta com entidades que são igualmente clientes (Nota 12). Deste modo, não apresentam prazo de liquidação pré-determinado.

25. OUTROS CREDORES CORRENTES E NÃO CORRENTES

Em 31 de Dezembro de 2011 e 2010 esta rubrica tinha a seguinte composição:

<u>Outros credores não correntes</u>	31.12.2011	31.12.2010
Credores por locações financeiras (Nota 21)	1.273.064	2.356.506
Credores por aquisição de investimentos financeiros	-	100.000
	<u>1.273.064</u>	<u>2.456.506</u>
 <u>Outros credores correntes</u>	 31.12.2011	 31.12.2010
Credores por locações financeiras (Nota 21)	1.195.743	1.497.881
Outros credores:		
Credores por aquisição de investimentos financeiros	100.000	100.000
Pessoal	108.596	97.603
Permutas com entidades públicas	262.661	289.735
Assinaturas	347.465	439.249
Empréstimos de empresas associadas (Nota 30)	1.030.602	1.176.630
Outros	5.654.336	6.145.617
	<u>8.699.403</u>	<u>9.746.715</u>

Com excepção dos montantes relativos a responsabilidades por locação financeira, cujo plano de pagamento é apresentado na Nota 21, os restantes valores apresentados na rubrica “Outros credores correntes” em 31 de Dezembro de 2011 e 2010 têm o seu vencimento em menos de 6 meses. O valor incluído na rubrica “Empréstimos de empresas associadas” refere-se a um empréstimo da Destak Brasil – Empreendimentos e Participações S.A. à Adcom Media – Anúncios e Publicidade, S.A..

O valor da rubrica corrente “Credores por aquisição de investimentos financeiros” é referente ao valor por liquidar relativo à aquisição da participação na Adcom Media – Anúncios e Publicidade, S.A. (Nota 5).

## 26. OUTROS PASSIVOS CORRENTES

Em 31 de Dezembro de 2011 e 2010 a rubrica “Outros passivos correntes” pode ser detalhada como segue:

	31.12.2011	31.12.2010
Acréscimo de gastos:		
Remunerações a liquidar	4.651.776	6.391.406
Comissões a liquidar	1.704.832	2.288.027
Rappel a conceder	1.494.459	1.688.675
Fornecimentos e serviços externos	861.597	857.376
Juros a liquidar	76.139	647.715
Outros acréscimos de gastos	2.812.590	2.597.168
Rendimentos diferidos:		
Receitas de marketing alternativo diferidas	256.604	255.039
Outros rendimentos diferidos	31.488	219.107
	<u>11.889.485</u>	<u>14.944.513</u>

## 27. VENDAS, PRESTAÇÕES DE SERVIÇOS E OUTROS PROVEITOS OPERACIONAIS

As “Vendas” dos exercícios findos em 31 de Dezembro de 2011 e 2010 correspondem essencialmente à venda de jornais e revistas, incluindo ainda uma pequena parte de proveitos relativos à comercialização de papel para impressão.

As “Prestações de serviços” correspondem basicamente à venda de espaço publicitário nas publicações do Grupo, líquidas dos descontos concedidos.

Os “Outros proveitos” referem-se, essencialmente, à venda de produtos de marketing alternativo, os quais são comercializados juntamente com as publicações do Grupo Cofina.

## 28. RESULTADOS FINANCEIROS

Os custos e proveitos financeiros dos exercícios findos em 31 de Dezembro de 2011 e 2010 podem ser detalhados como segue:

	31.12.2011	31.12.2010
<u>Custos financeiros</u>		
Juros suportados (Nota 19)	4.462.081	4.642.364
Comissões bancárias	822.309	750.333
Variação cambial de empréstimos de financiamento	314.618	-
Outros custos e perdas financeiros	45.942	41.878
	<u>5.644.950</u>	<u>5.434.575</u>
<u>Proveitos financeiros</u>		
Juros obtidos	1.391.334	1.347.414
Outros proveitos e ganhos financeiros	1.160	-
	<u>1.392.494</u>	<u>1.347.414</u>

Os “Resultados relativos a empresas associadas” em 31 de Dezembro de 2011 e 2010 podem ser detalhados como segue:

Aplicação do método de equivalência patrimonial	50.999	98.770
Perdas/reversões de imparidade em empréstimos a empresas associadas (Nota 22)	90.847	(34.084)
	<u>141.846</u>	<u>64.686</u>

Os “Resultados relativos a outros investimentos” em 31 de Dezembro de 2011 e 2010 podem ser detalhados como segue:

	31.12.2011	31.12.2010
Ganhos/perdas na alienação de outros investimentos financeiros	5.024	-
Valorização ao justo valor através de resultados (Notas Introdutória e 16)	133.540	(14.400.120)
Rendimentos de participações de capital (Nota 16)	1.486.400	2.430.400
	<u>1.624.964</u>	<u>(11.969.720)</u>

## 29. TRANSACÇÕES COM ENTIDADES RELACIONADAS

### Transacções comerciais

As empresas participadas têm relações entre si que se qualificam como transacções com partes relacionadas. Todas estas transacções são efectuadas a preços de mercado.

Nos procedimentos de consolidação estas transacções são eliminadas, uma vez que as demonstrações financeiras consolidadas apresentam informação da detentora e das suas subsidiárias como se de uma única empresa se tratasse.

Os principais saldos com entidades relacionadas em 31 de Dezembro de 2011 e as principais transacções realizadas com essas entidades durante o exercício findo nessa data, podem ser detalhados como segue:

31.12.2011			
Transacções	Vendas e outros proveitos operacionais	Prestações de serviços	Aquisição de bens e serviços
VASP – Sociedade de Transportes e Distribuições, Lda.	68.405.379	-	93.292
Destak Brasil Editora, S.A.	-	2.608.091	-
	<u>68.405.379</u>	<u>2.608.091</u>	<u>93.292</u>
Saldos	Contas a receber	Contas a pagar	Vendas a facturar
VASP – Sociedade de Transportes e Distribuições, Lda.	235.313	140.366	5.283.317
Destak Brasil Editora, S.A.	630.647	1.030.602	-
	<u>865.960</u>	<u>1.170.968</u>	<u>5.283.317</u>
31.12.2010			
Transacções	Vendas e outros proveitos operacionais	Aquisição de bens e serviços	
VASP – Sociedade de Transportes e Distribuições, Lda.	73.478.918	98.476	
Saldos	Contas a receber	Contas a pagar	Vendas a facturar
VASP – Sociedade de Transportes e Distribuições, Lda.	134.524	114.776	5.149.423

As vendas e outros proveitos operacionais realizados com empresas associadas durante os exercícios findos em 31 de Dezembro de 2011 e 2010 correspondem essencialmente a vendas de publicações (jornais e revistas) e produtos de marketing alternativo efectuadas à VASP (Nota 4), a qual se encarrega da correspondente distribuição pelos postos de venda. Estas transacções são efectuadas no decorrer da normal actividade do Grupo.

As prestações de serviços realizadas com empresas associadas durante o exercício findo em 31 de Dezembro de 2011 correspondem à venda de publicidade da subsidiária Adcom Media (Nota 4).

Remunerações da administração

As remunerações auferidas pelos membros do Conselho de Administração da Cofina durante o exercício de 2011, no exercício das suas funções na Cofina e em empresas do Grupo, incluem apenas remunerações fixas e ascenderam a 743.820 Euros.

Nos termos do artigo 3º nº 28/2009 de 19 de Junho, informa-se que os administradores não executivos Domingos José Vieira de Matos, Pedro Miguel Matos Borges de Oliveira e Ana Rebelo Mendonça Fernandes auferiram, durante o exercício de 2011, 70.700 Euros, cada um, a título de remuneração fixa directamente através da Cofina SGPS, S.A..

Não existem:

- planos ou sistemas de incentivos relacionados com a atribuição de acções aos membros do Conselho de Administração;
- indemnizações pagas ou devidas a ex-administradores relativamente à cessão de funções durante o exercício;
- regimes complementares de pensões ou de reforma antecipada para os administradores;
- benefícios não pecuniários considerados como remuneração.

Entidades relacionadas

Para além das empresas incluídas na consolidação (Nota 4), as entidades consideradas relacionadas em 31 de Dezembro de 2011 podem ser apresentadas como segue:

- Altri, SGPS, S.A.
- Alteria, SGPS, S.A.
- Altri - Energias Renováveis, SGPS, S.A.
- Altri, Participaciones Y Trading, S.L.
- Altri Sales, S.A.
- Storax - Equipements, S.A.
- Caderno Azul, SGPS, S.A.
- Caima Energia – Empresa de Gestão e Exploração de Energia, S.A.
- Caima Indústria de Celulose, S.A.
- Caminho Aberto, SGPS, S.A.
- Captaraiz Unipessoal, Lda.
- Celbi – Celulose da Beira Industrial, S.A.
- Celbinave – Tráfego e Estiva SGPS, Unipessoal, Lda.
- Celtejo – Empresa de Celulose do Tejo, S.A.
- Celulose do Caima, SGPS, S.A.
- Cofihold, SGPS, S.A.
- Elege Valor, SGPS, S.A.
- F. Ramada – Aços e Indústrias, S.A.
- F. Ramada Investimentos, SGPS, S.A.
- F. Ramada – Produção e Comercialização de Estruturas Metálicas de Armazenagem, S.A.
- F. Ramada II, Imobiliária, S.A.
- F. Ramada, Serviços de Gestão, Lda.
- Inflora – Sociedade de Investimentos Florestais, S.A.
- Invescaima – Investimentos e Participações, SGPS, S.A.
- Livre Fluxo, SGPS, S.A.
- Malva – Gestão Imobiliária, S.A.
- Pedro Frutícola, Sociedade Frutícola, Lda.
- Prestimo – Prestígio Imobiliário, S.A.
- Altri Florestal, S.A.
- Sociedade Imobiliária Porto Seguro – Investimentos Imobiliários, S.A.
- Storax Benelux
- Storax Racking Systems, Ltd.
- Torres da Luz – Investimentos imobiliários, S.A.
- Universal Afir – Aços, Máquinas e Ferramentas, S.A.
- Valor Autêntico, SGPS, S.A.
- Viveiros do Furadouro Unipessoal, Lda.



Administração

O Conselho de Administração da Cofina, SGPS, S.A. em 31 de Dezembro de 2011 era composto como segue:

Paulo Jorge dos Santos Fernandes  
João Manuel Matos Borges de Oliveira  
Pedro Macedo Pinto de Mendonça  
Domingos José Vieira de Matos  
Ana Rebelo Mendonça Fernandes  
Pedro Miguel Matos Borges de Oliveira

30. RESPONSABILIDADES POR GARANTIAS PRESTADAS

Em 31 de Dezembro de 2011, o Grupo Cofina tinha constituído garantias cujo detalhe é como segue:

- a) Penhor de 88.883.450 acções da Cofina Media SGPS, S.A., como garantia de uma facilidade de crédito em depósito à ordem obtida junto do Banco BPI, S.A. no montante máximo de 8.000.000 de Euros e que, em 31 de Dezembro de 2011, não estava a ser utilizada;
- b) Penhor com procuração irrevogável de 88.883.450 acções da Cofina Media S.G.P.S, S.A. como garantia do Programa de Papel Comercial cujo saldo em dívida em 31 de Dezembro de 2011 ascendia a 22.000.000 Euros contratado com o Banco BPI, S.A. (Nota 19);
- c) Penhor de 100.000 acções da Edisport – Sociedade de Publicações, S.A. a favor da Direcção Geral dos Impostos dadas como garantia do processo de execução fiscal relativo ao IRC de 2007 (Nota 10).

Em 31 de Dezembro de 2011, as empresas do Grupo Cofina Media tinham ainda assumido responsabilidades por garantias prestadas no montante de, aproximadamente, 1.600.000 Euros relacionadas, essencialmente, com concursos publicitários. Nessa data, o Grupo tinha entregue livranças para garantia de linhas de crédito no montante global de 41.000.000 Euros.

31. RESULTADOS POR ACÇÃO

Os resultados por acção dos exercícios findos em 31 de Dezembro de 2011 e 2010 foram calculados da seguinte forma:

	31.12.2011	31.12.2010
Resultado para efeito do cálculo do resultado líquido por acção básico e diluído	4.812.155	5.018.193
Número médio ponderado de acções para efeito de cálculo do resultado líquido por acção básico	102.565.836	102.565.836
Resultado por acção		
Básico	0,05	0,05
Diluído	0,05	0,05

32. DIVIDENDOS

No exercício de 2011 foram distribuídos dividendos no montante de 1.025.659 Euros referentes ao exercício findo em 31 de Dezembro de 2010.

Relativamente ao exercício de 2011, o Conselho de Administração propõe que seja pago um dividendo ilíquido de 0,01 Euros por acção. Este dividendo está sujeito à aprovação dos accionistas em Assembleia Geral.

33. INFORMAÇÃO POR SEGMENTOS

Os proveitos operacionais líquidos, com a indicação dos relativos a transacções com outros segmentos e aqueles resultantes de transacções com entidades externas, podem ser apresentados como segue:

31.12.2011	Jornais	Revistas	Total
Proveitos operacionais líquidos			
Resultantes de operações com clientes externos	96.681.413	29.995.788	126.677.201
Resultantes de operações com outros segmentos	4.875.588	(4.875.588)	-

31.12.2010	Jornais	Revistas	Total
Proveitos operacionais líquidos			
Resultantes de operações com clientes externos	101.485.204	34.828.800	136.314.004
Resultantes de operações com outros segmentos	2.613.066	(2.613.066)	-

Os valores relativos a *cash-flow* operacional, amortizações e depreciações e resultados antes de impostos e de resultados financeiros, por segmento de negócio, podem ser apresentados como segue:

31.12.2011	Jornais	Revistas	Total
Cash-flow operacional - EBITDA (a)	19.723.658	26.874	19.750.532
Amortizações e depreciações	3.290.911	71.876	3.362.787
Resultados antes de impostos e de resultados financeiros	16.432.747	(45.002)	16.387.745

(a) - Resultados antes de impostos, resultados financeiros, amortizações e depreciações

31.12.2010	Jornais	Revistas	Total
Cash-flow operacional - EBITDA (a)	22.604.254	503.611	23.107.865
Amortizações e depreciações	3.446.472	172.394	3.618.866
Resultados antes de impostos e de resultados financeiros	19.157.782	331.217	19.488.999

(a) - Resultados antes de impostos, resultados financeiros, amortizações e depreciações

Os dados relativos a activo total e passivo total, bem como sobre o investimento realizado no exercício em activos fixos tangíveis e intangíveis e os resultados relativos a empresas associadas, podem ser apresentados, por segmento, como segue:

31.12.2011	Jornais	Revistas	Holdings e outros	Ajustamentos de consolidação e eliminações	Total
Total do activo	63.557.116	11.191.243	429.886.895	(330.530.341)	174.104.913
Total do passivo	40.834.003	6.223.710	148.622.211	(33.470.561)	162.209.363
Investimento realizado no exercício (a)	2.121.480	59.660	42.552	-	2.223.692
Ganhos / (perdas) em empresas associadas	50.999	-	90.847	-	141.846

(a) - aumentos de activos fixos tangíveis e intangíveis

31.12.2010	Jornais	Revistas	Holdings e outros	Ajustamentos de consolidação e eliminações	Total
Total do activo	83.366.973	13.712.531	558.979.722	(436.316.691)	219.742.535
Total do passivo	51.769.647	8.673.281	220.809.750	(69.432.261)	211.820.417
Investimento realizado no exercício (a)	4.078.982	109.496	63.016	-	4.251.494
Ganhos / (perdas) em empresas associadas	64.686	-	-	-	64.686

(a) - aumentos de activos fixos tangíveis e intangíveis

Dada a reduzida importância da actividade do Grupo Cofina nos mercados externos (Brasil) não é relatada a informação por segmentos geográficos.

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

ANEXO ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

CONSOLIDADAS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2011

(Montantes expressos em Euros)

34. NÚMERO DE PESSOAL

Durante os exercícios findos em 31 de Dezembro de 2011 e 2010, o número médio de pessoal ao serviço das empresas incluídas na consolidação pelo método de consolidação integral foi de 872 e 900, respectivamente.

35. APROVAÇÃO DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

As demonstrações financeiras foram aprovadas pelo Conselho de Administração e autorizadas para emissão em 15 de Março de 2012. A sua aprovação final está ainda sujeita a concordância da Assembleia Geral de Accionistas.

O Técnico Oficial de Contas

O Conselho de Administração

# CONTAS INDIVIDUAIS

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

**DEMONSTRAÇÕES DA POSIÇÃO FINANCEIRA EM 31 DE DEZEMBRO DE 2011 E 2010**

(Montantes expressos em Euros)

<b>ACTIVO</b>	<b>Notas</b>	<b>31.12.2011</b>	<b>31.12.2010</b>
<b>ACTIVOS NÃO CORRENTES</b>			
Activos fixos tangíveis	4	32.242	44.950
Activos intangíveis	5	2.998	1.347
Investimentos	6	186.711.000	200.000.000
Activos por impostos diferidos	7	4.867.070	6.418.703
<b>Total de activos não correntes</b>		<b>191.613.310</b>	<b>206.465.000</b>
<b>ACTIVOS CORRENTES</b>			
Estado e outros entes públicos	9	-	90.794
Empresas do Grupo	10	1.355.577	8.092.154
Outras dívidas de terceiros	11	20.491	8.721
Outros activos correntes	12	91.902	69.699
Investimentos mensurados ao justo valor através de resultados	13	8.583	51.501.598
Caixa e equivalentes de caixa	14	16.366.439	14.737.414
<b>Total de activos correntes</b>	<b>8</b>	<b>17.842.992</b>	<b>74.500.380</b>
<b>TOTAL DO ACTIVO</b>		<b>209.456.302</b>	<b>280.965.380</b>
<b>CAPITAL PRÓPRIO E PASSIVO</b>			
<b>CAPITAL PRÓPRIO</b>			
Capital social	15	25.641.459	25.641.459
Prémios de emissão de acções	15	15.874.835	15.874.835
Reserva legal	15	5.409.144	5.409.144
Outras reservas		67.938.646	25.933.529
Resultado líquido do exercício		(16.644.304)	43.006.356
<b>TOTAL DO CAPITAL PRÓPRIO</b>		<b>98.219.780</b>	<b>115.865.323</b>
<b>PASSIVO</b>			
<b>PASSIVO NÃO CORRENTE</b>			
Outros empréstimos	16	-	19.985.593
<b>Total de passivos não correntes</b>	<b>8</b>	<b>-</b>	<b>19.985.593</b>
<b>PASSIVO CORRENTE</b>			
Empréstimos bancários	14 e 16	346.416	5.595.000
Outros empréstimos	16	92.086.701	123.996.995
Instrumentos financeiros derivados	17	1.001.831	930.601
Fornecedores		737	4.759
Estado e outros entes públicos	9	1.681.655	17.700
Empresas do Grupo	10	14.930.530	13.676.569
Outros credores correntes	18	1.078.764	213.740
Outros passivos correntes	19	109.888	679.100
<b>Total de passivos correntes</b>	<b>8</b>	<b>111.236.522</b>	<b>145.114.464</b>
<b>TOTAL DO PASSIVO</b>		<b>111.236.522</b>	<b>165.100.057</b>
<b>TOTAL DO CAPITAL PRÓPRIO E DO PASSIVO</b>		<b>209.456.302</b>	<b>280.965.380</b>

O Anexo faz parte integrante das demonstrações financeiras do exercício findo em 31 de Dezembro de 2011.

O Técnico Oficial de Contas

O Conselho de Administração

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

**DEMONSTRAÇÕES DOS RESULTADOS POR NATUREZAS  
PARA OS EXERCÍCIOS FINDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2011 E 2010**  
(Montantes expressos em Euros)

	<b><u>Notas</u></b>	<b><u>31.12.2011</u></b>	<b><u>31.12.2010</u></b>
Outros proveitos		6.972	10.072
Fornecimentos e serviços externos		(409.871)	(355.592)
Custos com o pessoal		(557.167)	(490.916)
Amortizações e depreciações	4 e 5	(21.594)	(26.344)
Outros custos		(37.484)	(98.581)
Resultados relativos a instrumentos financeiros derivados	17	(534.647)	(385.235)
Resultados relativos a outros investimentos	21	1.624.964	(11.969.720)
Resultados relativos a empresas do Grupo	21	(13.289.000)	51.331.743
Custos financeiros	21	(4.094.625)	(5.940.488)
Proveitos financeiros	21	897.007	567.181
Resultado antes de impostos		<u>(16.415.445)</u>	<u>32.642.120</u>
Impostos sobre o rendimento	7	<u>(228.859)</u>	<u>10.364.236</u>
Resultado líquido do exercício		<u><u>(16.644.304)</u></u>	<u><u>43.006.356</u></u>
Resultados por acção:			
Básico		(0,16)	0,42
Diluído		(0,16)	0,42

O Anexo faz parte integrante das demonstrações financeiras do exercício findo em 31 de Dezembro de 2011.

O Técnico Oficial de Contas

O Conselho de Administração

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

**DEMONSTRAÇÕES DAS ALTERAÇÕES NO CAPITAL PRÓPRIO**  
**PARA OS EXERCÍCIOS FINDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2011 E 2010**  
(Montantes expressos em Euros)

	Capital social	Prémios de emissão de acções	Reserva legal	Outras reservas	Resultado líquido do exercício	Total do Capital próprio
Saldo em 1 de Janeiro de 2010	25.641.459	15.874.835	5.409.144	26.488.859	973.922	74.388.219
Aplicação do resultado líquido do exercício de 2009:						
Dividendos distribuídos	-	-	-	-	(973.922)	(973.922)
Variação nas reservas						
Distribuição de reservas	-	-	-	(51.710)	-	(51.710)
Outras variações	-	-	-	(26)	-	(26)
Rendimento integral do exercício	-	-	-	(503.594)	43.006.356	42.502.762
Saldo em 31 de Dezembro de 2010	<u>25.641.459</u>	<u>15.874.835</u>	<u>5.409.144</u>	<u>25.933.529</u>	<u>43.006.356</u>	<u>115.865.323</u>
Saldo em 1 de Janeiro de 2011	25.641.459	15.874.835	5.409.144	25.933.529	43.006.356	115.865.323
Aplicação do resultado líquido do exercício de 2010:						
Transferência para reserva legal e resultados transitados	-	-	-	41.980.698	(41.980.698)	-
Dividendos distribuídos	-	-	-	-	(1.025.658)	(1.025.658)
Variação nas reservas						
Rendimento integral do exercício	-	-	-	24.419	(16.644.304)	(16.619.885)
Saldo em 31 de Dezembro de 2011	<u>25.641.459</u>	<u>15.874.835</u>	<u>5.409.144</u>	<u>67.938.646</u>	<u>(16.644.304)</u>	<u>98.219.780</u>

O Anexo faz parte integrante das demonstrações financeiras do exercício findo em 31 de Dezembro de 2011.

O Técnico Oficial de Contas

O Conselho de Administração

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

**DEMONSTRAÇÕES DO RENDIMENTO INTEGRAL**  
**PARA OS EXERCÍCIOS FINDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2011 E 2010**  
(Montantes expressos em Euros)

	<b><u>Notas</u></b>	<b><u>31.12.2011</u></b>	<b><u>31.12.2010</u></b>
Resultado líquido do exercício		(16.644.304)	43.006.356
Varição no justo valor dos derivados de cobertura dos fluxos de caixa	17	24.419	(503.594)
Total do rendimento integral do exercício		<u>(16.619.885)</u>	<u>42.502.762</u>

O Anexo faz parte integrante das demonstrações financeiras do exercício findo em 31 de Dezembro de 2011.

O Técnico Oficial de Contas

O Conselho de Administração



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

**DEMONSTRAÇÕES DOS FLUXOS DE CAIXA  
PARA OS EXERCÍCIOS FINDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2011 E 2010**

(Montantes expressos em Euros)

	Notas	2011		2010	
Actividades operacionais:					
Pagamentos a fornecedores		(427.657)		(309.245)	
Pagamentos ao pessoal		(556.994)		(461.059)	
Outros recebimentos/pagamentos relativos à actividade operacional		(301.539)		(45.120)	
Impostos sobre o Rendimento de Pessoas Colectivas		5.836.157	4.549.967	3.957.055	3.141.631
Fluxos gerados pelas actividades operacionais (1)			4.549.967		3.141.631
Actividades de investimento:					
Recebimentos provenientes de:					
Investimentos financeiros	13	51.627.640		-	
Empréstimos concedidos		6.500.000		-	
Juros e proveitos similares		874.996		783.338	
Dividendos	21	1.486.400	60.489.036	75.762.403	76.545.741
Pagamentos relativos a:					
Activos intangíveis		(3.342)		(61.034)	
Activos fixos tangíveis		(6.557)		(1.982)	
Empréstimos concedidos		-	(9.899)	(6.500.000)	(6.563.016)
Fluxos gerados pelas actividades de investimento (2)			60.479.137		69.982.725
Actividades de financiamento:					
Recebimentos provenientes de:					
Empréstimos obtidos		-	-	55.000.000	55.000.000
Pagamentos respeitantes a:					
Juros e custos similares		(4.125.837)		(6.619.531)	
Dividendos		(1.025.658)		(1.025.658)	
Empréstimos obtidos		(53.000.000)	(58.151.495)	(137.500.000)	(145.145.189)
Fluxos gerados pelas actividades de financiamento (3)			(58.151.495)		(90.145.189)
Caixa e seus equivalentes no início do exercício			9.142.414		26.163.247
Variação de caixa e seus equivalentes: (1)+(2)+(3)			6.877.609		(17.020.833)
Caixa e seus equivalentes no fim do exercício	14		16.020.023		9.142.414

O Anexo faz parte integrante das demonstrações financeiras do exercício findo em 31 de Dezembro de 2011.

O Técnico Oficial de Contas

O Conselho de Administração

1. NOTA INTRODUTÓRIA

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

Em 31 de Dezembro de 2011 a Cofina desenvolve a sua actividade essencialmente como gestora de participações sociais na área dos media, actuando nesse sector principalmente através da Cofina Media, SGPS, S.A., sociedade integralmente detida pela Cofina (Nota 6).

As demonstrações financeiras anexas são apresentadas em Euros (arredondadas às unidades), sendo a divisa utilizada pela Empresa nas suas operações e como tal considerada a moeda funcional.

2. PRINCIPAIS POLÍTICAS CONTABILÍSTICAS

As principais políticas contabilísticas adoptadas na preparação das demonstrações financeiras são como segue:

2.1 BASES DE APRESENTAÇÃO

As demonstrações financeiras anexas foram preparadas no pressuposto da continuidade das operações a partir dos livros e registos contabilísticos da Empresa, mantidos de acordo com as Normas Internacionais de Relato Financeiro, tal como adoptadas pela União Europeia, em vigor para exercícios económicos iniciados em 1 de Janeiro de 2011. Devem entender-se como fazendo parte daquelas normas, as Normas Internacionais de Relato Financeiro ("IFRS" – International Financial Reporting Standards) emitidas pelo International Accounting Standards Board ("IASB"), as Normas Internacionais de Contabilidade ("IAS"), emitidas pelo International Accounting Standards Committee ("IASC") e respectivas interpretações – IFRIC e SIC, emitidas, respectivamente, pelo International Financial Reporting Interpretation Committee ("IFRIC") e pelo Standing Interpretation Committee ("SIC"), que tenham sido adoptadas pela União Europeia. De ora em diante, o conjunto daquelas normas e interpretações serão designados genericamente por "IAS/IFRS".

Durante o exercício de 2011, não ocorreram alterações de políticas contabilísticas face às apresentadas nas demonstrações financeiras em 31 de Dezembro de 2010.

Adopção de normas e interpretações novas, emendadas ou revistas

As seguintes normas, interpretações, emendas e revisões aprovadas ("endorsed") pela União Europeia e com aplicação obrigatória nos exercícios económicos iniciados em ou após 1 de Janeiro de 2011, foram adoptadas pela primeira vez no exercício findo em 31 de Dezembro de 2011:

ANEXO ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2011

(Montantes expressos em Euros)

Norma	Data de entrada em vigor	Observações
<b>Alterações à IAS 24</b> - Divulgações de Partes Relacionadas e alterações à <b>IFRS 8</b> - Segmentos Operacionais	Após 31-12-2010	Esta revisão vem simplificar a definição de «parte relacionada», eliminando simultaneamente certas incoerências internas, e prever isenções para entidades ligadas à administração pública no respeitante à quantidade de informação que essas entidades devem prestar em matéria de transacções com partes relacionadas.  As alterações à IFRS 8 decorrem das alterações na IAS 24 atrás referidas.
<b>Alterações à IFRIC 14</b> - Pré-pagamento de um requisito de financiamento mínimo	Após 31-12-2010	Estas alterações eliminam uma consequência não intencional da IFRIC 14 nos casos em que uma entidade sujeita a um requisito de financiamento mínimo procede ao pagamento antecipado de contribuições quando, em certas circunstâncias, a entidade que procede a esse pré-pagamento seria obrigada a reconhecer um dispêndio. Se um determinado plano de benefícios definidos estiver sujeito a um requisito de financiamento mínimo, a emenda à IFRIC 14 determina que o pagamento seja tratado, como qualquer outro pré-pagamento, como se fosse um activo.
<b>IFRIC 19</b> - Extinção de passivos financeiros através de instrumentos de capital próprio e <b>alterações à IFRS 1</b> - Adopção pela Primeira Vez das Normas Internacionais de Relato Financeiro	Após 30-06-2010	Esta interpretação aborda as seguintes questões: (a) os instrumentos de capital próprio emitidos com vista à extinção total ou parcial de um passivo financeiro são «retribuições pagas» de acordo com o parágrafo 41 da IAS 39? (b) como deve uma entidade mensurar inicialmente os instrumentos de capital próprio emitidos com vista à extinção desse passivo financeiro? (c) como deve uma entidade contabilizar qualquer diferença entre a quantia escriturada do passivo financeiro extinto e a quantia inicial mensurada dos instrumentos de capital próprio emitidos?  As sociedades que adoptem pela primeira vez as IFRS podem aplicar as disposições transitórias constantes da IFRIC 19.
<b>Alterações à IFRS 1</b> - Adopção Pela Primeira Vez das Normas Internacionais de Relato Financeiro e à <b>IFRS 7</b> - Instrumentos Financeiros: Divulgações	Após 30-06-2010	Isonção limitada da obrigação de apresentar divulgações comparativas de acordo com a IFRS 7 para os adoptantes pela primeira vez.
Melhoramentos de várias <b>IFRS: IFRS 1, IFRS 3 e IFRS 7 IAS 1, 32, 34, 39 e IFRIC 13</b>	IFRS 1, 3 e IAS 32, 39: Após 30-06-2010 e IFRS 7, IAS 1, 34 e IFRIC 13: Após 31-12-2010	Melhoramentos introduzidos nas normas internacionais de relato financeiro, que visa simplificar e clarificar as normas internacionais de contabilidade.
<b>IAS 32</b> - Instrumentos Financeiros	Após 31-01-2010	Apresentação é alterada nos termos do anexo ao presente regulamento.

O efeito nas demonstrações financeiras da Empresa do exercício findo em 31 de Dezembro de 2011, decorrente da adopção das normas, interpretações, emendas e revisões acima referidas, não foi significativo.

Melhoramentos das normas internacionais de relato financeiro

Este processo envolveu a revisão de 8 normas e interpretações. Em resultado da adopção das alterações resultantes dos melhoramentos das normas internacionais de relato financeiro não se verificaram efeitos significativos ao nível das demonstrações financeiras anexas.

Normas e interpretações novas, emendadas ou revistas não adoptadas

As seguintes alterações, com aplicação obrigatória após 1 de Julho de 2011, foram, até à data de aprovação destas demonstrações financeiras, aprovadas ("endorsed") pela União Europeia:

Norma	Data de entrada em vigor	Observações
<b>Alterações à IFRS 7</b> - Instrumentos Financeiros: Divulgações	Após 1-07-2011	Esta revisão vem aumentar os requisitos de divulgação relativamente a transacções que envolvam a transferência de activos financeiros. Pretende garantir maior transparência em relação à exposição a riscos quando activos financeiros são transferidos e a entidade que os transfere mantém algum envolvimento (exposição) nos mesmos.

Estas alterações, apesar de aprovadas ("endorsed") pela União Europeia, não foram adoptadas pela Empresa no exercício findo em 31 de Dezembro de 2011, em virtude de a sua aplicação não ser ainda obrigatória. Não são estimados impactos significativos nas demonstrações financeiras decorrentes da adopção das mesmas.

As políticas contabilísticas e os critérios de mensuração adoptados pela Empresa em 31 de Dezembro de 2011 são comparáveis com os utilizados na preparação das demonstrações financeiras em 31 de Dezembro de 2010.

Na preparação das demonstrações financeiras, em conformidade com os IAS/IFRS, o Conselho de Administração da Empresa adoptou certos pressupostos e estimativas que afectam os activos e passivos

reportados, bem como os proveitos e custos incorridos relativos aos períodos reportados. Todas as estimativas e assumpções efectuadas pelo Conselho de Administração foram efectuadas com base no seu melhor conhecimento existente, à data de aprovação das demonstrações financeiras, dos eventos e transacções em curso.

As demonstrações financeiras anexas foram preparadas para apreciação e aprovação em Assembleia Geral de Accionistas. O Conselho de Administração da Empresa entende que as mesmas serão aprovadas sem alterações.

## 2.2 PRINCIPAIS CRITÉRIOS VALORIMÉTRICOS

Os principais critérios valorimétricos utilizados pela Empresa na preparação das suas demonstrações financeiras são os seguintes:

### a) Activos intangíveis

Os activos intangíveis encontram-se registados ao custo de aquisição, deduzido das amortizações e das perdas por imparidade acumuladas. Os activos fixos intangíveis só são reconhecidos se for provável que deles advenham benefícios económicos futuros para a Empresa, sejam controláveis pela Empresa e se possa medir razoavelmente o seu valor.

As despesas de investigação incorridas com novos conhecimentos técnicos são reconhecidas na demonstração dos resultados quando incorridas.

As despesas de desenvolvimento para as quais a Empresa demonstre capacidade para completar o seu desenvolvimento e iniciar a sua comercialização e/ou uso e relativamente às quais seja provável que o activo criado venha a gerar benefícios económicos futuros, são capitalizadas. As despesas de desenvolvimento que não cumpram estes critérios são registadas como custo no período em que são incorridas.

Os custos internos associados à manutenção e ao desenvolvimento de software são registados como custos na demonstração dos resultados quando incorridos, excepto na situação em que estes custos estejam directamente associados a projectos para os quais seja provável a geração de benefícios económicos futuros para a Empresa. Nestas situações os custos são capitalizados como activos intangíveis.

As amortizações são calculadas, após o início de utilização dos bens, pelo método das quotas constantes em conformidade com o período de vida útil estimado (genericamente 3 a 5 anos).

### b) Activos fixos tangíveis

Os activos fixos tangíveis adquiridos até 1 de Janeiro de 2009 (data de transição para as Normas Internacionais de Relato Financeiro tal como adoptadas pela União Europeia), encontram-se registados ao seu "*deemed cost*", o qual corresponde ao custo de aquisição ou ao custo de aquisição reavaliado de acordo com os princípios contabilísticos geralmente aceites em Portugal até àquela data, deduzido das amortizações acumuladas e de perdas por imparidade acumuladas.

Os activos fixos tangíveis adquiridos após aquela data encontram-se registados ao custo de aquisição, deduzido das correspondentes amortizações e das perdas por imparidade acumuladas.

As amortizações são calculadas, após os bens estarem em condições de serem utilizados, pelo método das quotas constantes em conformidade com o período de vida útil estimado para cada grupo de bens.

As taxas de amortização utilizadas correspondem aos seguintes períodos de vida útil estimada:

	<u>Anos</u>
Equipamento de transporte	4
Equipamento administrativo	3 a 10
Outros activos fixos tangíveis	4 a 10

(Montantes expressos em Euros)

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

Os activos fixos tangíveis em curso representam activos fixos tangíveis ainda em fase de construção, encontrando-se registados ao custo de aquisição deduzido de eventuais perdas por imparidade. Estes activos são amortizados a partir do momento em que os activos subjacentes estejam em condições de serem utilizados.

As mais ou menos valias resultantes da venda ou abate de activos fixos tangíveis são determinadas como a diferença entre o preço de venda e o valor líquido contabilístico na data de alienação ou abate, sendo registadas na demonstração dos resultados nas rubricas "Outros proveitos" ou "Outros custos".

c) Imparidade dos activos fixos tangíveis e dos activos intangíveis, excepto Goodwill

É efectuada uma avaliação de imparidade dos activos à data de cada balanço e sempre que seja identificado um evento ou alteração nas circunstâncias que indiquem que o montante pelo qual o activo se encontra registado possa não ser recuperável.

Sempre que o montante pelo qual o activo se encontra registado é superior à sua quantia recuperável, é reconhecida uma perda por imparidade, registada na demonstração dos resultados na rubrica "Provisões e perdas por imparidade".

A quantia recuperável é a mais alta entre o preço de venda líquido e o valor de uso. O preço de venda líquido é o montante que se obteria com a alienação do activo, numa transacção entre entidades independentes e conhecedoras, deduzido dos custos directamente atribuíveis à alienação. O valor de uso é o valor presente dos fluxos de caixa futuros estimados que são esperados que surjam do uso continuado do activo e da sua alienação no final da sua vida útil. A quantia recuperável é estimada para cada activo, individualmente ou, no caso de não ser possível, para a unidade geradora de fluxos de caixa à qual o activo pertence.

Quando as perdas por imparidade, reconhecidas em exercícios anteriores, deixem de existir, são objecto de reversão. A reversão das perdas por imparidade é reconhecida na demonstração dos resultados na rubrica "Outros proveitos". Esta reversão da perda por imparidade é efectuada até ao limite da quantia que estaria reconhecida (líquida de amortização ou depreciação) caso a perda por imparidade não se tivesse registado em exercícios anteriores.

d) Encargos financeiros com empréstimos obtidos

Os encargos financeiros relacionados com empréstimos obtidos são usualmente reconhecidos como custo na demonstração dos resultados de acordo com o princípio da especialização dos exercícios.

Nos casos em que são contratados empréstimos com o fim específico de financiar activos fixos, os juros correspondentes são capitalizados, fazendo parte do custo do activo. A capitalização destes encargos inicia-se após o início da preparação das actividades de construção, e cessa quando o activo se encontra pronto para utilização ou caso o projecto seja suspenso.

e) Provisões

As provisões são reconhecidas quando, e somente quando a Empresa (i) tenha uma obrigação presente (legal ou construtiva) resultante de um evento passado, (ii) seja provável que para a resolução dessa obrigação ocorra uma saída de recursos e (iii) o montante da obrigação possa ser razoavelmente estimado. As provisões são revistas na data de cada balanço e ajustadas de modo a reflectir a melhor estimativa do Conselho de Administração a essa data.

As provisões para custos de reestruturação são reconhecidas sempre que exista um plano formal e detalhado de reestruturação e que o mesmo tenha sido comunicado às partes envolvidas.

Quando uma provisão é apurada tendo em consideração os fluxos de caixa necessários para liquidar tal obrigação, a mesma é registada pelo valor actual dos mesmos.

f) Instrumentos financeiros

i) Investimentos em subsidiárias

Os investimentos em partes de capital de empresas subsidiárias são mensurados de acordo com o estabelecido na "IAS 27 – Demonstrações Financeiras Consolidadas e Separadas", ao custo de aquisição deduzido de eventuais perdas por imparidade.

ii) Investimentos

Os investimentos detidos pela Empresa são classificados como segue:

Investimentos registados ao justo valor através de resultados: esta categoria divide-se em duas subcategorias: "Activos financeiros detidos para negociação" e "Investimentos mensurados ao justo valor através de resultados". Um activo financeiro é classificado nesta categoria se for adquirido com o propósito de ser vendido no curto prazo ou a sua performance e estratégia de investimento sejam analisadas e definidas pelo Conselho de Administração com base no justo valor do activo financeiro. Os instrumentos derivados são também classificados como detidos para negociação, excepto se estiverem afectos a operações de cobertura. Os activos desta categoria são classificados como activos correntes no caso de serem detidos para negociação ou se for expectável que se realizem num período inferior a 12 meses da data do balanço;

Investimentos detidos até ao vencimento: esta categoria inclui os activos financeiros, não derivados, com reembolsos fixos ou variáveis, que possuem uma maturidade fixada e cuja intenção do Conselho de Administração é a manutenção dos mesmos até à data do seu vencimento;

Investimentos disponíveis para venda: incluem-se aqui os activos financeiros, não derivados, que são designados como disponíveis para venda ou aqueles que não se enquadrem nas categorias anteriores. Esta categoria é incluída nos activos não correntes, excepto se o Conselho de Administração tiver a intenção de alienar o investimento num período inferior a 12 meses da data do balanço.

Os investimentos são inicialmente registados pelo seu valor de aquisição, que é o justo valor do preço pago incluindo as despesas de transacção, no caso dos investimentos detidos até ao vencimento e investimentos disponíveis para venda.

Após o reconhecimento inicial, os investimentos mensurados ao justo valor através de resultados e os investimentos disponíveis para venda são reavaliados pelos seus justos valores por referência ao seu valor de mercado à data do balanço, sem qualquer dedução relativa a custos de transacção que possam vir a ocorrer até à sua venda. Os investimentos em instrumentos de capital próprio que não sejam cotados e para os quais não seja possível estimar com fiabilidade o seu justo valor, são mantidos ao custo de aquisição deduzido de eventuais perdas por imparidade. Os investimentos detidos até à maturidade são mensurados pelo custo amortizado usando o método da taxa de juro efectiva.

Os ganhos ou perdas provenientes de uma alteração no justo valor dos investimentos disponíveis para venda são registados no capital próprio, na rubrica "Reservas de justo valor" incluída na rubrica "Outras reservas" até o investimento ser vendido ou recebido ou até que o justo valor do investimento se situe abaixo do seu custo de aquisição e que tal corresponda a uma perda por imparidade, momento em que a perda acumulada é transferida para a demonstração dos resultados.

Todas as compras e vendas destes investimentos são reconhecidas à data da assinatura dos respectivos contratos de compra e venda, independentemente da sua data de liquidação financeira.

iii) Dívidas de terceiros

As dívidas de clientes, de outros devedores e de outros terceiros são registadas pelo seu valor nominal e apresentadas na demonstração da posição financeira deduzido de eventuais perdas por imparidade reconhecidas na rubrica "Perdas por imparidade acumuladas", para que os activos reflectam o seu valor realizável líquido. Estas rubricas, quando correntes, não incluem juros por não se considerar material o impacto do desconto.

As perdas por imparidade são registadas na sequência de eventos ocorridos que indiquem, objectivamente e de forma quantificável, que a totalidade ou parte do saldo em dívida não será recebido. Para tal, a Empresa tem em consideração informação de mercado que demonstre que:

- a contraparte apresenta dificuldades financeiras significativas;
- se verifiquem atrasos significativos nos pagamentos por parte da contraparte;
- se torna provável que o devedor vá entrar em liquidação ou reestruturação financeira.

As perdas por imparidade reconhecidas correspondem à diferença entre o montante escriturado do saldo a receber e respectivo valor actual dos fluxos de caixa futuros estimados, descontados à taxa de juro efectiva inicial que, nos casos em que se perspetive um recebimento num prazo inferior a um ano, é considerada nula por se considerar imaterial o efeito do desconto.

iv) Empréstimos

Os empréstimos são registados no passivo pelo seu valor nominal deduzido dos custos de transacção que sejam directamente atribuíveis à emissão desses passivos. Os encargos financeiros são calculados de acordo com a taxa de juro efectiva e contabilizados na demonstração dos resultados do período de acordo com o princípio da especialização dos exercícios.

Sempre que existe direito de cumprimento obrigatório de compensar activos e passivos e o Conselho de Administração pretenda liquidar numa base líquida ou realizar o activo e liquidar simultaneamente o passivo, os mesmos são compensados, e apresentados na demonstração da posição financeira pelo seu montante líquido.

v) Contas a pagar

As contas a pagar, que não vencem juros, são registadas pelo seu valor nominal, que é substancialmente equivalente ao seu justo valor.

vi) Caixa e equivalentes de caixa

Os montantes incluídos na rubrica “Caixa e equivalentes de caixa” correspondem aos valores de caixa, depósitos bancários, depósitos a prazo e outras aplicações de tesouraria, vencíveis a menos de três meses, e que possam ser imediatamente mobilizáveis sem risco significativo de alteração de valor.

Ao nível da demonstração dos fluxos de caixa, a rubrica “Caixa e equivalentes de caixa” compreende também os descobertos bancários incluídos na rubrica do passivo corrente “Empréstimos bancários”.

g) Activos e passivos contingentes

Os passivos contingentes são definidos pela Empresa como (i) obrigações que surjam de acontecimentos passados e cuja existência somente será confirmada pela ocorrência, ou não, de um ou mais acontecimentos futuros incertos não totalmente sob o controlo da Empresa ou (ii) obrigações presentes que surjam de acontecimentos passados mas que não são reconhecidas porque não é provável que um fluxo de recursos que afecte benefícios económicos seja necessário para liquidar a obrigação ou a quantia da obrigação não pode ser mensurada com suficiente fiabilidade.

Os passivos contingentes não são reconhecidos nas demonstrações financeiras do Grupo, sendo os mesmos objecto de divulgação, a menos que a possibilidade de uma saída de fundos afectando benefícios económicos futuros seja remota, caso este em que não são sequer objecto de divulgação.

Os activos contingentes são possíveis activos que surgem de acontecimentos passados e cuja existência somente será confirmada pela ocorrência, ou não, de um ou mais eventos futuros incertos não totalmente sob o controlo da Empresa.

Os activos contingentes não são reconhecidos nas demonstrações financeiras da Empresa mas unicamente objecto de divulgação quando é provável a existência de benefícios económicos futuros.

h) Imposto sobre o rendimento

O imposto sobre o rendimento do exercício é calculado com base nos resultados tributáveis da Empresa de acordo com as regras fiscais em vigor e considera a tributação diferida.

A Empresa é tributada segundo o Regime Especial de Tributação de Grupos de Sociedades ("RETGS"), de acordo com o artigo 69º do Código do Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Colectivas, sendo a sociedade dominante do Grupo.

Os impostos diferidos são calculados com base no método da responsabilidade de balanço e reflectem as diferenças temporárias entre o montante dos activos e passivos para efeitos de reporte contabilístico e os respectivos montantes para efeitos de tributação. Os impostos diferidos activos e passivos são calculados e anualmente avaliados utilizando as taxas de tributação em vigor ou anunciadas para estarem em vigor à data expectável da reversão das diferenças temporárias.

Os activos por impostos diferidos são reconhecidos unicamente quando existem expectativas razoáveis de lucros fiscais futuros suficientes para a sua utilização, ou nas situações em que existam diferenças temporárias tributáveis que compensem as diferenças temporárias dedutíveis no período da sua reversão. No final de cada período é efectuada uma revisão desses impostos diferidos, sendo os mesmos reduzidos sempre que deixe de ser provável a sua utilização futura.

Os impostos diferidos são registados como custo ou proveito do exercício, excepto se resultarem de valores registados directamente em capital próprio, situação em que o imposto diferido é também registado na mesma rubrica.

i) Rédito e especialização dos exercícios

O rédito proveniente da venda de bens apenas é reconhecido na demonstração dos resultados quando (i) são transferidos para o comprador os riscos e vantagens significativos da propriedade dos bens, (ii) não seja mantido um envolvimento continuado de gestão com grau geralmente associado com a posse ou o controlo efectivo dos bens vendidos, (iii) a quantia do rédito pode ser fiavelmente mensurada, (iv) seja provável que os benefícios económicos associados com as transacções fluam para a Empresa e (v) os custos incorridos ou a serem incorridos referentes à transacção possam ser fiavelmente mensurados. As vendas são reconhecidas líquidas de impostos, descontos e outros custos inerentes à sua concretização, pelo justo valor do montante recebido ou a receber.

Os dividendos são reconhecidos como proveitos na demonstração dos resultados do período em que é decidida a sua atribuição.

As restantes receitas e despesas são registadas de acordo com o princípio da especialização de exercícios pelo qual estas são reconhecidas à medida 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 incluídas nas rubricas "Outros activos correntes" e "Outros passivos correntes".

j) Eventos subsequentes

Os eventos ocorridos após a data do balanço que proporcionem provas ou informações adicionais sobre condições que existiam à data do balanço ("adjusting events") são reflectidos nas demonstrações financeiras. Os eventos após a data do balanço que sejam indicativos de condições que surgiram após a data do balanço ("non adjusting events"), quando materiais, são divulgados no anexo às demonstrações financeiras.

k) Demonstração dos fluxos de caixa

A demonstração dos fluxos de caixa é preparada de acordo com a IAS 7, através do método directo. A Empresa classifica na rubrica "Caixa e seus equivalentes" os investimentos com vencimento a menos de três meses e para os quais o risco de alteração de valor é insignificante.

A demonstração dos fluxos de caixa encontra-se classificada em actividades operacionais (que englobam os recebimentos de clientes, pagamentos a fornecedores, pagamentos a pessoal e outros relacionados



com a actividade operacional), de financiamento (que incluem, designadamente, os pagamentos e recebimentos referentes a empréstimos obtidos, contratos de locação financeira e pagamento de dividendos) e de investimento (que incluem, nomeadamente, aquisições e alienações de investimentos em empresas participadas e recebimentos e pagamentos decorrentes da compra e da venda de activos fixos tangíveis).

l) Julgamentos e estimativas

Na preparação das demonstrações financeiras anexas foram efectuados juízos de valor e estimativas e utilizados diversos pressupostos que afectaram as quantias relatadas de activos e passivos, assim como as quantias relatadas de rendimentos e gastos do exercício.

As estimativas e os pressupostos subjacentes foram determinados com base no melhor conhecimento existente à data de aprovação das demonstrações financeiras dos eventos e transacções em curso, assim como na experiência de eventos passados e/ou correntes. Contudo, poderão ocorrer situações em períodos subsequentes que, não sendo previsíveis à data de aprovação das demonstrações financeiras, não foram consideradas nessas estimativas. As alterações às estimativas que ocorram posteriormente à data das demonstrações financeiras serão corrigidas de forma prospectiva. Por este motivo e dado o grau de incerteza associado, os resultados reais das transacções em questão poderão diferir das correspondentes estimativas.

Os principais juízos de valor e estimativas efectuadas na preparação das demonstrações financeiras anexas foram os seguintes:

- Testes de imparidade dos investimentos financeiros;
- Registo de provisões e perdas por imparidade;
- Realização de activos por impostos diferidos;
- Vidas úteis dos activos tangíveis e intangíveis.

m) Política de gestão de risco

A Empresa encontra-se exposta basicamente a (i) riscos de mercado e a (ii) riscos de liquidez. O principal objectivo da gestão de risco é o de reduzir estes riscos até um nível considerado aceitável.

Os princípios gerais da gestão de riscos são aprovados pelo Conselho de Administração, sendo a sua implementação e acompanhamento supervisionados pelos administradores e directores.

(i) Risco de mercado

Reveste-se de particular importância no âmbito da gestão de risco de mercado os riscos de taxa de juro e risco de preço.

a. Taxa de juro

O risco de taxa de juro é essencialmente resultante do endividamento da Empresa indexado a taxas variáveis, que pode expor o custo da dívida a um risco de volatilidade.

A Empresa utiliza instrumentos derivados ou transacções semelhantes para efeitos de cobertura de riscos de taxas de juro consideradas significantes. Três princípios são utilizados na selecção e determinação dos instrumentos de cobertura da taxa de juro:

- Para cada derivado ou instrumento de cobertura utilizado para protecção do risco associado a um determinado financiamento, existe coincidência entre as datas dos fluxos de juros pagos nos financiamentos objecto de cobertura e as datas de liquidação ao abrigo dos instrumentos de cobertura;
- Equivalência perfeita entre as taxas base: o indexante utilizado no derivado ou instrumento de cobertura deverá ser o mesmo que o aplicável ao financiamento/transacção que está a ser coberta; e

- Desde o início da transacção, o custo máximo do endividamento, resultante da operação de cobertura realizada, é conhecido e limitado, mesmo em cenários de evoluções extremas das taxas de juro de mercado, procurando-se que o nível de taxas daí resultante seja enquadrável no custo de fundos considerado no plano de negócios do Grupo.

Uma vez que a totalidade do endividamento da Cofina se encontra indexado a taxas variáveis, são utilizados *swaps* de taxa de juro, quando tal é considerado necessário, como forma de protecção contra as variações dos fluxos de caixa futuros associados aos pagamentos de juros. Os *swaps* de taxa de juro contratados têm o efeito económico de converter os respectivos empréstimos associados a taxas variáveis para taxas fixas. Ao abrigo destes contratos a Empresa acorda com terceiras partes (Bancos) a troca, em períodos de tempo pré-determinados, da diferença entre o montante de juros calculados à taxa fixa contratada e à taxa variável da altura da refixação, com referência aos respectivos montantes nominais acordados.

As contrapartes dos instrumentos de cobertura estão limitadas a instituições de crédito de elevada qualidade creditícia, sendo política da Empresa privilegiar a contratação destes instrumentos com entidades bancárias que formem parte das suas operações de financiamento. Para efeitos de determinação da contraparte das operações pontuais, a Cofina solicita a apresentação de propostas e preços indicativos a um número representativo de bancos de forma a garantir a adequada competitividade destas operações.

Na determinação do justo valor das operações de cobertura, a Empresa utiliza determinados métodos, tais como modelos de avaliação de opções e de actualização de fluxos de caixa futuros, e utiliza determinados pressupostos que são baseados nas condições de taxas de juro de mercado prevalecentes à data da demonstração da posição financeira. Cotações comparativas de instituições financeiras, para instrumentos específicos ou semelhantes, são utilizados como referencial de avaliação.

O Conselho de Administração aprova os termos e condições dos financiamentos considerados materiais para a Empresa, analisando para tal a estrutura da dívida, os riscos inerentes e as diferentes opções existentes no mercado, nomeadamente quanto ao tipo de taxa de juro (fixo/variável).

É apresentada na Nota 16 uma análise de sensibilidade a variações na taxa de juro.

b. Preço

O risco de preço resultou da exposição que a Empresa manteve até meados de Julho de 2011 a títulos cotados na Bolsa de Valores. Durante o exercício de 2010 e até meados de Julho de 2011, o Grupo Cofina detinha 15.190.000 acções da ZON Multimédia – Serviços de Telecomunicações e Multimédia, SGPS, S.A., as quais foram integralmente alienadas durante o exercício findo em 31 de Dezembro de 2011. O impacto na demonstração dos resultados desta alienação ascendeu a 133.540 Euros (Nota 13).

(ii) Risco de liquidez

O objectivo da política de gestão de risco de liquidez é garantir que a Empresa tem capacidade para liquidar ou cumprir as suas responsabilidades e prosseguir as estratégias delineadas, cumprindo todos os compromissos assumidos com terceiros no prazo estipulado.

A Empresa define como política activa (i) manter um nível suficiente de recursos livres e imediatamente disponíveis para fazer face aos pagamentos necessários no seu vencimento, (ii) limitar a probabilidade de incumprimento no reembolso de todas as suas aplicações e empréstimos negociando a amplitude das cláusulas contratuais e (iii) minimizar o custo de oportunidade de detenção de liquidez excedentária no curto prazo.

Procura ainda compatibilizar os prazos de vencimento de activos e passivos, através de uma gestão agilizadora das suas maturidades.

3. ALTERAÇÕES DE POLÍTICAS CONTABILÍSTICAS E CORRECÇÃO DE ERROS

Não ocorreram durante o exercício alterações de políticas contabilísticas nem erros materiais relativos a exercícios anteriores.

4. ACTIVOS FIXOS TANGÍVEIS

Durante os exercícios findos em 31 de Dezembro de 2011 e 2010, o movimento ocorrido no valor dos activos fixos tangíveis, bem como nas respectivas amortizações e perdas por imparidade acumuladas, foi o seguinte:

2011				
Activo bruto				
	Equipamento de transporte	Equipamento administrativo	Outros activos fixos tangíveis	Total
Saldo inicial	39.500	192.696	50.155	282.351
Aumentos	-	6.557	-	6.557
Saldo final	39.500	199.253	50.155	288.908
2011				
Amortizações e perdas por imparidade acumuladas				
	Equipamento de transporte	Equipamento administrativo	Outros activos fixos tangíveis	Total
Saldo inicial	9.875	177.419	50.107	237.401
Aumentos	9.875	9.342	48	19.265
Saldo final	19.750	186.761	50.155	256.666
	19.750	12.492	-	32.242
2010				
Activo bruto				
	Equipamento de transporte	Equipamento administrativo	Outros activos fixos tangíveis	Total
Saldo inicial	2.039	171.164	50.155	223.358
Aumentos	39.500	21.532	-	61.032
Alienações	(2.039)	-	-	(2.039)
Saldo final	39.500	192.696	50.155	282.351
2010				
Amortizações e perdas por imparidade acumuladas				
	Equipamento de transporte	Equipamento administrativo	Outros activos fixos tangíveis	Total
Saldo inicial	1.019	164.203	50.010	215.232
Aumentos	9.875	13.216	97	23.188
Alienações	(1.019)	-	-	(1.019)
Saldo final	9.875	177.419	50.107	237.401
	29.625	15.277	48	44.950

(Montantes expressos em Euros)

5. ACTIVOS INTANGÍVEIS

Durante os exercícios findos em 31 de Dezembro de 2011 e 2010, o movimento ocorrido no valor dos activos intangíveis, bem como nas respectivas amortizações e perdas por imparidade acumuladas, foi o seguinte:

2011			
	Activo bruto		Total
	Programas de computador	Propriedade industrial e outros direitos	
Saldo inicial	20.340	21.291	41.631
Aumentos	3.980	-	3.980
Saldo final	24.320	21.291	45.611

2011			
Amortizações e perdas por imparidade acumuladas			
	Propriedade industrial e outros direitos		Total
	Programas de computador		
Saldo inicial	18.993	21.291	40.284
Aumentos	2.329	-	2.329
Saldo final	21.322	21.291	42.613
	2.998	-	2.998

2010			
	Activo bruto		Total
	Programas de computador	Propriedade industrial e outros direitos	
Saldo inicial	18.358	21.291	39.649
Aumentos	1.982	-	1.982
Saldo final	20.340	21.291	41.631

2010			
Amortizações e perdas por imparidade acumuladas			
	Propriedade industrial e outros direitos		Total
	Programas de computador		
Saldo inicial	15.837	21.291	37.128
Aumentos	3.156	-	3.156
Saldo final	18.993	21.291	40.284
	1.347	-	1.347

(Montantes expressos em Euros)

6. INVESTIMENTOSInvestimentos financeiros

Em 31 de Dezembro de 2011 e 2010, o detalhe dos investimentos em empresas subsidiárias e os principais indicadores financeiros das mesmas em 31 de Dezembro de 2011 são como segue:

31 de Dezembro de 2011								
Descrição	%	Custo de aquisição	Perdas por imparidade	Valor de balanço	Activo	Capital Próprio	Proveitos totais	Resultado líquido
Investimentos em subsidiárias								
EFE ERRE Participações, SGPS, S.A.	100%	43.550.000	43.550.000	-	14.130.185	13.827.017	-	541804
Cofina Media, SGPS, S.A.	100%	222.000.260	35.289.260	186.711.000	120.733.877	82.987.937	19.842.515	14.201.752
Cofina B.V.	100%	3.525.500	3.525.500	-	51328	48.294	-	(13.713)
Investimentos noutras empresas		156.400	156.400	-	N/A	N/A	N/A	N/A
Prestações Suplementares								
EFE ERRE Participações, SGPS, S.A.		7.819.178	7.819.178	-	N/A	N/A	N/A	N/A
		<b>277.051.338</b>	<b>90.340.338</b>	<b>186.711.000</b>				
31 de Dezembro de 2010								
Descrição	%	Custo de aquisição	Perdas por imparidade	Valor de balanço	Activo	Capital Próprio	Proveitos totais	Resultado líquido
EFE ERRE Participações, SGPS, S.A.	100%	43.550.000	30.261.000	13.289.000	13.580.713	13.285.214	-	(3.630)
Cofina Media, SGPS, S.A.	100%	222.000.260	35.289.260	186.711.000	122.661.943	61.786.185	48.204.853	41.755.225
Cofina B.V.	100%	3.525.500	3.525.500	-	67.858	62.007	1.447.616	(12.584)
Investimentos noutras empresas		754.400	754.400	-	N/A	N/A	N/A	N/A
Prestações Suplementares								
EFE ERRE Participações, SGPS, S.A.		7.819.178	7.819.178	-	N/A	N/A	N/A	N/A
		<b>277.649.338</b>	<b>77.649.338</b>	<b>200.000.000</b>				

Durante o exercício findo em 31 de Dezembro de 2011 foi reconhecida uma perda por imparidade no montante de 13.289.000 Euros (Nota 20) relativamente ao investimento detido na EFE ERRE Participações SGPS, S.A., em resultado da avaliação que o Conselho de Administração efectuou quanto ao valor de realização daquela participada.

Durante o exercício findo em 31 de Dezembro de 2010 foi ainda reconhecida uma perda por imparidade no montante de 35.289.260 Euros relativa ao investimento detido na Cofina Media, SGPS, S.A. decorrente do teste de imparidade efectuado (Nota 20).

No exercício de 2011, os métodos e pressupostos utilizados nas análises de imparidade aos investimentos em subsidiárias, os quais no entendimento do Conselho de Administração são os que mais se adequam à conjuntura actual, são como segue:

Método utilizado	Cash flows livres descontados
Base utilizada	Business plan
Período de projecção explícito	5 anos
Custo médio ponderado do capital no período de avaliação	11%
Custo médio ponderado do capital na perpetuidade	11%
Crescimento na perpetuidade	1,5%

As empresas do Grupo (detidas por intermédio da Cofina Media, S.G.P.S., S.A.) foram avaliadas através da metodologia dos cash flows livres descontados e com base em business plans abrangendo um período de 5 anos desenvolvido pelos responsáveis de cada uma das empresas e devidamente aprovados pelo Conselho de Administração da Empresa.

Em resultado das análises de imparidade efectuadas, com base nas metodologias e pressupostos acima referidos, a Empresa concluiu que não existem perdas adicionais de imparidade a reconhecer. É convicção do Conselho de Administração que o efeito de eventuais desvios que possam ocorrer nos principais pressupostos

em que assenta o valor recuperável das unidades geradoras de caixa, não implicará, em todos os aspectos materialmente relevantes, a imparidade do respectivo goodwill.

## 7. IMPOSTOS CORRENTES E DIFERIDOS

A Empresa encontra-se sujeita a Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Colectivas – IRC, à taxa de 25%, acrescida de Derrama à taxa de 1,5% sobre o lucro tributável. A Empresa encontra-se abrangida pelo Regime Especial de Tributação de Grupos de Sociedades (sociedade dominante), sendo que cada uma das sociedades abrangidas por este regime regista o imposto sobre o rendimento nas suas demonstrações financeiras individuais na rubrica “Empresas do Grupo”. Nos casos em que as filiais contribuem com prejuízos é registado, nas contas individuais, o montante de imposto correspondente aos prejuízos que vierem a ser compensados pelos lucros das demais sociedades abrangidas por este regime.

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 (cinco anos para a Segurança Social), excepto quando tenham ocorrido prejuízos fiscais, tenham sido concedidos benefícios fiscais, ou estejam em curso inspecções, reclamações ou impugnações, casos estes em que, dependendo das circunstâncias, os prazos são alargados ou suspensos. Deste modo, as declarações fiscais da Empresa dos anos de 2008 a 2011 poderão vir ainda a ser sujeitas a revisão.

O Conselho de Administração da Empresa entende que eventuais correcções resultantes de revisões/inspecções por parte das autoridades fiscais àquelas declarações de impostos não terão um efeito significativo nas demonstrações financeiras em 31 de Dezembro de 2011 e 2010.

### Impostos diferidos

O movimento ocorrido nos activos e passivos por impostos diferidos nos exercícios findos em 31 de Dezembro de 2011 e 2010 foi como segue:

	Activos por impostos diferidos	
	2011	2010
Saldo inicial	6.418.703	65.818
Efeitos na demonstração dos resultados:		
Efeito fiscal dos ajustamentos de conversão	(1.542.829)	6.171.317
Efeitos em capitais próprios:		
Justo valor de instrumentos derivados	(8.804)	181.568
Saldo final	4.867.070	6.418.703

Em 31 de Dezembro de 2011 e 2010 não existem situações geradoras de impostos diferidos passivos.

O detalhe dos activos por impostos diferidos em 31 de Dezembro de 2011 e 2010, de acordo com as diferenças temporárias que os geraram, é como segue:

	31.12.2011	31.12.2010
Diferenças temporárias nos activos entre a sua base contabilística e fiscal	777	777
Justo valor de instrumentos financeiros derivados	237.805	246.609
Efeito fiscal dos ajustamentos de conversão	4.628.488	6.171.317
	4.867.070	6.418.703

No exercício findo em 31 de Dezembro de 2010, decorrente de alterações ao nível da legislação fiscal, foram reconhecidos na rubrica de activos por impostos diferidos, 6.171.317 Euros (valor total de 7.714.146 Euros líquido do efeito do ano de 1.542.829 Euros) relativamente à valorização dos instrumentos financeiros reconhecidos pelo justo valor através de resultados. Estes valores poderão ser reconhecidos numa base linear e contínua durante 5 anos sendo que o valor implicitamente utilizado no exercício findo em 31 de Dezembro de 2011 ascendeu a 1.542.829 Euros.

(Montantes expressos em Euros)

Impostos correntes

Os impostos sobre o rendimento reconhecidos na demonstração dos resultados durante os exercícios findos em 31 de Dezembro de 2011 e 2010 são detalhados como segue:

	31.12.2011	31.12.2010
Imposto corrente		
Estimativa de imposto do exercício	(1.454.740)	(4.090.167)
(Excesso)/Insuficiência de estimativa de imposto	140.770	(102.752)
Liquidação adicional de imposto	-	-
Imposto diferido	1.542.829	(6.171.317)
	<u>228.859</u>	<u>(10.364.236)</u>

A reconciliação do resultado antes de imposto com o imposto sobre o rendimento é como segue:

	31.12.2011	31.12.2010
Resultado antes de impostos	(16.415.445)	32.642.120
Taxa de imposto	25,00%	25,00%
	<u>(4.103.861)</u>	<u>8.160.530</u>
Encargos financeiros não aceites	893.692	923.348
Efeito fiscal dos ajustamentos de conversão	-	(7.714.146)
Perdas em instrumentos financeiros não aceites	-	1.800.015
Eliminação da dupla tributação económica dos lucros distribuídos	-	(18.972.480)
Provisões e ajustamentos não dedutíveis ou para além dos limites legais	3.322.250	5.500.065
Correcção das estimativas de imposto de exercícios anteriores	140.770	(102.752)
Tributação autónoma	8.000	4.680
Outros efeitos	(31.991)	36.505
Imposto sobre o rendimento	<u>228.859</u>	<u>(10.364.236)</u>

8. CLASSES DE INSTRUMENTOS FINANCEIROS

Os instrumentos financeiros, de acordo com as políticas descritas na Nota 2, foram classificados como segue:

Activos financeiros

31 de Dezembro de 2011		Notas	Empréstimos e contas a receber	Activos registados a justo valor por resultados	Sub-total	Activos não abrangidos pelo IFRS 7	Total
<b>Activos correntes</b>							
Empresas do Grupo	10		1.355.577	-	1.355.577	-	1.355.577
Outras dívidas de terceiros	11		20.491	-	20.491	-	20.491
Outros activos correntes	12		-	-	-	91.902	91.902
Investimentos mensurados ao justo valor através de resultados	13		-	8.583	8.583	-	8.583
Caixa e equivalentes de caixa	14		16.366.439	-	16.366.439	-	16.366.439
			<u>17.742.507</u>	<u>8.583</u>	<u>17.751.090</u>	<u>91.902</u>	<u>17.842.992</u>
31 de Dezembro de 2010		Notas	Empréstimos e contas a receber	Activos registados a justo valor por resultados	Sub-total	Activos não abrangidos pelo IFRS 7	Total
<b>Activos correntes</b>							
Estado e outros entes públicos	9		-	-	-	90.794	90.794
Empresas do Grupo	10		8.092.154	-	8.092.154	-	8.092.154
Outras dívidas de terceiros	11		8.721	-	8.721	-	8.721
Outros activos correntes	12		-	-	-	69.699	69.699
Investimentos mensurados ao justo valor através de resultados	13		-	51.501.598	51.501.598	-	51.501.598
Caixa e equivalentes de caixa	14		14.737.414	-	14.737.414	-	14.737.414
			<u>22.838.289</u>	<u>51.501.598</u>	<u>74.339.887</u>	<u>160.493</u>	<u>74.500.380</u>

(Montantes expressos em Euros)

Passivos financeiros

31 de Dezembro de 2011	Notas	Derivados	Outros passivos financeiros	Sub-total	Passivos não abrangidos pelo IFRS 7	Total
<b>Passivos correntes</b>						
Empréstimos bancários	16	-	346.416	346.416	-	346.416
Outros empréstimos	16	-	92.086.701	92.086.701	-	92.086.701
Instrumentos financeiros derivados	17	1.001.831	-	1.001.831	-	1.001.831
Fornecedores	-	-	737	737	-	737
Estado e outros entes públicos	9	-	-	-	1.681.655	1.681.655
Empresas do Grupo	10	-	14.930.530	14.930.530	-	14.930.530
Outros credores correntes	18	-	1.078.764	1.078.764	-	1.078.764
Outros passivos correntes	19	-	-	-	109.888	109.888
		<u>1.001.831</u>	<u>108.443.148</u>	<u>109.444.979</u>	<u>1.791.543</u>	<u>111.236.522</u>
<b>31 de Dezembro de 2010</b>						
<b>Passivos não correntes</b>						
Outros empréstimos	16	-	19.985.593	19.985.593	-	19.985.593
		<u>-</u>	<u>19.985.593</u>	<u>19.985.593</u>	<u>-</u>	<u>19.985.593</u>
<b>Passivos correntes</b>						
Empréstimos bancários	16	-	5.595.000	5.595.000	-	5.595.000
Outros empréstimos	16	-	123.996.995	123.996.995	-	123.996.995
Instrumentos financeiros derivados	17	930.601	-	930.601	-	930.601
Fornecedores	-	-	4.759	4.759	-	4.759
Estado e outros entes públicos	9	-	-	-	17.700	17.700
Empresas do Grupo	10	-	13.676.569	13.676.569	-	13.676.569
Outros credores correntes	18	-	213.740	213.740	-	213.740
Outros passivos correntes	19	-	-	-	679.100	679.100
		<u>930.601</u>	<u>143.487.063</u>	<u>144.417.664</u>	<u>696.800</u>	<u>145.114.464</u>
		<u>930.601</u>	<u>163.472.656</u>	<u>164.403.257</u>	<u>696.800</u>	<u>165.100.057</u>

Instrumentos financeiros reconhecidos a justo valor

O quadro abaixo detalha os instrumentos financeiros que são mensurados a justo valor após o reconhecimento inicial, agrupados em 3 níveis de acordo com a possibilidade de observar no mercado o seu justo valor:

Nível 1: o justo valor é determinado com base em preços de mercado activo;

Nível 2: o justo valor é determinado com base em técnicas de avaliação. Os principais inputs dos modelos de avaliação são observáveis no mercado;

Nível 3: o justo valor é determinado com base em modelos de avaliação, cujos principais inputs não são observáveis no mercado.

	31.12.2011			31.12.2010		
	Nível 1	Nível 2	Nível 3	Nível 1	Nível 2	Nível 3
Activos financeiros mensurados a justo valor						
Investimentos mensurados ao justo valor através de resultados (Nota 13)	8.583	-	-	51.501.598	-	-
Passivos financeiros mensurados a justo valor						
Instrumentos financeiros derivados (Nota 17)	-	1.001.831	-	-	930.601	-



9. ESTADO E OUTROS ENTES PÚBLICOS

Em 31 de Dezembro de 2011 e 2010 estas rubricas do activo e do passivo tinham a seguinte composição:

	<u>31.12.2011</u>	<u>31.12.2010</u>
<u>Saldos devedores:</u>		
Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Colectivas	-	90.794
	<u>                    </u>	<u>                    </u>
	<u>31.12.2011</u>	<u>31.12.2010</u>
<u>Saldos credores:</u>		
Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Colectivas	1.652.153	-
Imposto sobre o Valor Acrescentado	1.700	1.716
Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Singulares	12.562	8.172
Contribuições para a Segurança Social	15.240	7.812
	<u>1.681.655</u>	<u>17.700</u>

10. EMPRESAS DO GRUPO

Em 31 de Dezembro de 2011 e 2010 os saldos com empresas do Grupo podem ser resumidos como segue:

	<u>31.12.2011</u>		<u>31.12.2010</u>	
	<u>Activo</u>	<u>Passivo</u>	<u>Activo</u>	<u>Passivo</u>
EFE ERRE Participações, SGPS, S.A.	280.000	14.132.963	280.000	13.468.633
Cofina Media, SGPS, S.A.	-	434.203	6.500.000	41.641
Presselivre – Imprensa Livre, S.A.	1.054.163	-	1.010.583	-
Edisport – Sociedade de Publicações, S.A.	-	220.434	150.192	-
Edirevistas – Sociedade Editorial, S.A.	-	106.099	-	166.295
Mediafin, SGPS, S.A.	21.414	-	2.517	-
Grafedisport – Impressão e Artes Gráficas, S.A.	-	36.831	148.862	-
	<u>1.355.577</u>	<u>14.930.530</u>	<u>8.092.154</u>	<u>13.676.569</u>

11. OUTRAS DÍVIDAS DE TERCEIROS

Em 31 de Dezembro de 2011 e 2010 esta rubrica era composta por saldos a receber de diversas naturezas. Em 31 de Dezembro de 2010 estes saldos apresentavam-se líquidos de uma perda por imparidade de 165.000 Euros utilizada durante o exercício findo em 31 de Dezembro de 2011.

Os montantes apresentados na demonstração da posição financeira encontram-se líquidos das perdas acumuladas por imparidade que foram estimadas, de acordo com a experiência do Conselho de Administração e com base na avaliação da conjuntura e envolventes económicas.

(Montantes expressos em Euros)

**12. OUTROS ACTIVOS CORRENTES**

O detalhe dos “Outros activos correntes” em 31 de Dezembro de 2011 e 2010 é como segue:

	31.12.2011	31.12.2010
Acréscimo de proveitos:		
Juros a receber	90.028	68.016
Custos diferidos:		
Seguros	785	326
Outros	1.089	1.357
	<u>91.902</u>	<u>69.699</u>

**13. INVESTIMENTOS MENSURADOS AO JUSTO VALOR ATRAVÉS DE RESULTADOS**

Os montantes incluídos na rubrica “Investimentos mensurados ao justo valor através de resultados” em 31 de Dezembro de 2011 e 2010 correspondem a investimentos em títulos cotados e não cotados, os quais, nas situações aplicáveis, se encontram valorizados à correspondente cotação bolsista nessas datas.

Aquando do reconhecimento inicial deste activo, o mesmo foi classificado como mensurado ao justo valor através de resultados uma vez que a análise da sua performance e estratégia de investimento nestes títulos tem por base o seu justo valor. A decisão de investimento foi efectuada com a perspectiva de maximizar o seu retorno financeiro seja através da obtenção de dividendos quer através das alterações no valor da sua cotação. A informação fornecida ao Conselho de Administração sobre a performance destes títulos é efectuada na base do justo valor dos mesmos na data de análise e a decisão e estratégia de investimentos definida pelo Conselho de Administração sobre estes títulos é efectuada nessa base.

Nos exercícios findos em 31 de Dezembro de 2011 e 2010 o detalhe da rubrica “Investimentos ao justo valor através de resultados” é como segue:

	31.12.2011	31.12.2010
Acções ZON Multimédia	-	51.494.100
Outros	8.583	7.498
	<u>8.583</u>	<u>51.501.598</u>

Durante o exercício findo em 31 de Dezembro de 2011 a Empresa procedeu à alienação da totalidade das acções detidas na ZON Multimédia. Os movimentos associados a este título durante os exercícios findos em 31 de Dezembro de 2011 e 2010 podem ser resumidos como segue:

31.12.2011					
Referência	Data	Quantidade	Preço	Valor	Impacto
Saldo inicial	31-12-2010	15.190.000	3,39	51.494.100	
Venda	Abr-11	(5.900.000)	3,65	(21.535.000)	1.534.000
Venda	Jun-11	(5.292.000)	3,42	(18.098.640)	158.760
Venda	Jul-11	(3.998.000)	3,00	(11.994.000)	(1.559.220)
Saldo final	31-12-2011	-	-	-	-
Total (Nota 21)					133.540
Dividendos ZON Multimédia 2011 (Nota 21)					1.486.400
Resultados relativos a outros investimentos					<u>1.619.940</u>
Recebimentos das vendas de acções				<u>51.627.640</u>	

(Montantes expressos em Euros)

31.12.2010					
Referência	Data	Quantidade	Preço	Valor	Impacto
Saldo inicial	31-12-2009	15.190.000	4,338	65.894.220	
Saldo final	31-12-2010	15.190.000	3,390	51.494.100	(14.400.120)
Total (Nota 21)					(14.400.120)
Dividendos ZON Multimédia 2010 (Nota 21)					2.430.400
Resultados relativos a outros investimentos (Nota 21)					(11.969.720)

14. CAIXA E EQUIVALENTES DE CAIXA

Em 31 de Dezembro de 2011 e 2010, o detalhe de “Caixa e equivalentes de caixa” era o seguinte:

	31.12.2011	31.12.2010
Caixa	1.861	3.905
Depósitos bancários imediatamente mobilizáveis	2.164.578	283.509
Depósitos a prazo convertíveis em menos de 3 meses	14.200.000	14.450.000
	<u>16.366.439</u>	<u>14.737.414</u>
Descobertos bancários (Nota 16)	(346.416)	(5.595.000)
Disponibilidades constantes no balanço	<u>16.020.023</u>	<u>9.142.414</u>

15. CAPITAL SOCIAL E RESERVASCapital social

Em 31 de Dezembro de 2011, o capital social da Empresa encontrava-se totalmente subscrito e realizado e era composto por 102.565.836 acções com o valor nominal de 25 centimos de Euro cada acção. Nessa data, a Cofina, SGPS, S.A. e as suas filiais não detinham acções próprias.

Reservas*Prémios de emissão de acções*

Os prémios de emissão correspondem a ágios obtidos com a emissão ou aumentos de capital. De acordo com a legislação comercial portuguesa, os valores incluídos nesta rubrica seguem o regime estabelecido para a “reserva legal”, isto é, os valores não são distribuíveis, a não ser em caso de liquidação da Empresa, mas podem ser utilizados para absorver prejuízos, depois de esgotadas todas as outras reservas, e para incorporação no capital.

*Reserva legal*

A legislação comercial Portuguesa estabelece que pelo menos 5% do resultado líquido anual tem que 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 todas as outras reservas, e para incorporação no capital.

16. EMPRÉSTIMOS BANCÁRIOS E OUTROS EMPRÉSTIMOS

Em 31 de Dezembro de 2011 e 2010, o detalhe da rubrica “Empréstimos bancários” é como segue:

	31.12.2011				31.12.2010			
	Valor contabilístico		Valor nominal		Valor contabilístico		Valor nominal	
	Corrente	Não corrente	Corrente	Não corrente	Corrente	Não corrente	Corrente	Não corrente
Descobertos bancários (Nota 14)	346.416	-	346.416	-	5.595.000	-	5.595.000	-
	<u>346.416</u>	<u>-</u>	<u>346.416</u>	<u>-</u>	<u>5.595.000</u>	<u>-</u>	<u>5.595.000</u>	<u>-</u>

Em 31 de Dezembro de 2011 e 2010, o detalhe da rubrica “Outros empréstimos” é como segue:

	31.12.2011				31.12.2010			
	Valor contabilístico		Valor nominal		Valor contabilístico		Valor nominal	
	Corrente	Não corrente	Corrente	Não corrente	Corrente	Não corrente	Corrente	Não corrente
Empréstimos obrigacionistas	50.026.158	-	50.000.000	-	49.601.908	-	50.000.000	-
Papel comercial	42.060.543	-	42.000.000	-	74.395.087	19.985.593	75.000.000	20.000.000
	<u>92.086.701</u>	<u>-</u>	<u>92.000.000</u>	<u>-</u>	<u>123.996.995</u>	<u>19.985.593</u>	<u>125.000.000</u>	<u>20.000.000</u>

Empréstimos obrigacionistas

Em 31 de Dezembro de 2011 esta rubrica era constituída pelo empréstimo denominado “Obrigações Cofina SGPS – 2007/2015”, cujo valor nominal ascende a 50.000.000 Euros, emitido pela Cofina SGPS, S.A. e cujo valor contabilístico, valorizado de acordo com o método da taxa de juro efectiva, ascende a 50.026.158 Euros. Este empréstimo de acordo com as suas condições vence-se em 28 de Setembro de 2015. No entanto, de acordo com o contrato inicial, os detentores das obrigações podem solicitar, por sua única e exclusiva iniciativa o reembolso antecipado sem qualquer tipo de penalizações das obrigações de que são titulares. Neste sentido, embora seja convicção do Conselho de Administração que os detentores destas obrigações não irão solicitar o reembolso antecipado das mesmas e, consequentemente, o seu prazo de vencimento será o inicialmente previsto contratualmente (28 de Setembro de 2015), a Empresa à luz das normas contabilísticas, e uma vez que a capacidade de solicitação deste reembolso está na exclusiva posse do detentor das obrigações e não do emitente classificou este empréstimo como corrente.

As principais características deste empréstimo são como segue:

i) Cofina, SGPS, S.A.:

- Emitente – Cofina, SGPS, S.A.;
- Valor nominal – 50.000.000 Euros;
- Vencimento – 28 de Setembro de 2015;
- Juros – postecipados, correspondentes a Euribor a 6 meses acrescida de um spread de 0,875%.

Papel Comercial

A rubrica do passivo “Papel comercial” corresponde a dois programas de papel comercial. O primeiro, com subscrição garantida de tomada firme pelo banco responsável pela sua colocação, no montante de 20.000.000 Euros, tem vencimento em Outubro de 2012. Este empréstimo vence juros à taxa Euribor 6M acrescido de um spread de 0,85%.

O segundo programa de papel comercial, no montante nominal de 22.000.000 Euros teve o seu vencimento em Janeiro de 2012. Este empréstimo vence juros à taxa Euribor 6M acrescido de um spread de 4%. À data da aprovação das demonstrações financeiras o programa de papel comercial que se venceu a 5 de Janeiro de 2012 foi prorrogado por mais seis meses até 5 de Julho de 2012 (sendo possível nova renovação, após essa data, por acordo das partes por período a definir).

(Montantes expressos em Euros)

Em 31 de Dezembro de 2011 as linhas de financiamento utilizadas pela Empresa e os correspondentes montantes máximos autorizados, eram como segue:

Natureza	Maturidade	Saldo autorizado	Saldo nominal utilizado	Saldo disponível
Conta caucionada	n/a	5.500.000	346.416	5.153.584
Facilidade em conta de Depósito à ordem	n/a	8.000.000	-	8.000.000
Papel Comercial	05-01-2012	22.000.000	22.000.000	-
Papel Comercial	15-10-2012	20.000.000	20.000.000	-
Obrigações 2007/2015	28-09-2015	50.000.000	50.000.000	-
		<u>105.500.000</u>	<u>92.346.416</u>	<u>13.153.584</u>

Relativamente ao programa de papel comercial com vencimento em 15 de Outubro de 2012 e à data de aprovação das demonstrações financeiras estava a ser negociada uma prorrogação do mesmo, sendo convicção do Conselho de Administração que a mesma será aprovada.

Durante o exercício findo em 31 de Dezembro de 2011 estes empréstimos venceram juros a taxas indexadas à Euribor acrescidas de spreads que variam entre 0,85% e 6%, em função da natureza e prazo do crédito obtido.

O valor nominal dos empréstimos obrigacionistas (capital e juros) é reembolsável de acordo com o seguinte plano:

Ano	Capital	Juros
2012	-	1.246.000
2013	-	1.246.000
2014	-	1.246.000
2015	50.000.000	1.246.000
Total	<u>50.000.000</u>	<u>4.984.000</u>

Conforme acima referido, o empréstimo com vencimento previsto em 2015 pode ser reembolsado antecipadamente por iniciativa dos detentores das obrigações, razão pela qual a Empresa classificou o mesmo na demonstração da posição financeira anexa como corrente.

Durante os exercícios findos em 31 de Dezembro de 2011 e 2010 a Empresa não entrou em incumprimento em qualquer empréstimo obtido.

#### Análise de sensibilidade a variações da taxa de juro

Nos exercícios findos em 31 de Dezembro de 2011 e 2010 a sensibilidade da Empresa a alterações no indexante da taxa de juro de mais ou menos um 1 ponto percentual, medida como a variação nos resultados financeiros pode ser analisada como segue:

	31.12.2011		31.12.2010	
	Sem efeito de cobertura de instrumentos financeiros derivados	Com efeito de cobertura de instrumentos financeiros derivados	Sem efeito de cobertura de instrumentos financeiros derivados	Com efeito de cobertura de instrumentos financeiros derivados
Juros suportados (Nota 21)	3.308.273	3.308.273	5.197.406	5.197.406
Diminuição de 1 p.p. na taxa de juro aplicada à totalidade do endividamento	(923.464)	(379.011)	(1.505.950)	(578.896)
Aumento de 1 p.p. na taxa de juro aplicada à totalidade do endividamento	923.464	368.274	1.505.950	585.388

(Montantes expressos em Euros)

A análise de sensibilidade acima foi calculada com base na exposição à taxa de juro existente à data de balanço. Para esta análise foi tido como pressuposto base que a estrutura de financiamento (activos e passivos remunerados) se manteve estável ao longo do ano e semelhante à apresentada em 31 de Dezembro de 2011.

#### 17. INSTRUMENTOS FINANCEIROS DERIVADOS

Os instrumentos financeiros derivados registados nas demonstrações financeiras em 31 de Dezembro de 2011 correspondem a swaps de taxa de juro relativos aos empréstimos de financiamento do Grupo. Dado que estes derivados cumprem os requisitos descritos pela IAS 39 – Instrumentos Financeiros: Reconhecimento e Mensuração, para serem classificados como de cobertura, o justo valor dos mesmos foi registado na rubrica do capital próprio “Outras Reservas”, líquido de impostos diferidos.

O movimento dos instrumentos derivados durante os exercícios findos em 31 de Dezembro de 2011 e 2010 pode ser apresentado como segue:

31.12.2011					
	"Market-to-market"	Juro corrido	"Market-to-market", líquido de juro corrido	Activos por impostos diferidos	Valor líquido
Saldo inicial	1.129.176	(198.575)	930.601	246.609	683.992
Aumentos / (diminuições)	(127.345)	N/A	(33.223)	(8.804)	(24.419)
Saldo final	1.001.831	(104.453)	897.378	237.805	659.573
31.12.2010					
	"Market-to-market"	Juro corrido	"Market-to-market", líquido de juro corrido	Activos por impostos diferidos	Valor líquido
Saldo inicial	245.439	-	245.439	65.041	180.398
Aumentos / (diminuições)	883.737	N/A	685.162	181.568	503.594
Saldo final	1.129.176	(198.575)	930.601	246.609	683.992

Em 31 de Dezembro de 2011 a Empresa tinha contratado instrumentos financeiros de cobertura de taxa de juro cujo justo valor, calculado (por entidade financeira independente) pelo método da actualização dos fluxos de caixa futuros, era como segue:

Empresa	Financiamento coberto	Início	Vencimento	Indexante base trocado	Montante	Justo valor dos instrumentos financeiros
Cofina SGPS, S.A.	Empréstimo obrigacionista	28-03-2011	28-03-2012	Euribor 6M	10.000.000	(29.633)
Cofina SGPS, S.A.	Empréstimo obrigacionista	28-09-2010	29-09-2014	Euribor 6M	20.000.000	(870.510)
Cofina SGPS, S.A.	Empréstimo obrigacionista	29-03-2010	28-09-2012	Euribor 6M	10.000.000	(101.688)
					40.000.000	(1.001.831)

Durante o exercício findo em 31 de Dezembro de 2011 foram reconhecidos na rubrica de “Resultados relativos a instrumentos derivados” 534.647 Euros (385.235 Euros em 31 de Dezembro de 2010) de juros especializados que resultam do diferencial entre a taxa de juro fixa coberta e o indexante base trocado.

#### 18. OUTROS CREDITORES CORRENTES

Todos os saldos da rubrica “Outros credores correntes” apresentados em 31 de Dezembro de 2011 e 2010 têm o seu vencimento em menos de 6 meses.

19. OUTROS PASSIVOS CORRENTES

Em 31 de Dezembro de 2011 e 2010 a rubrica “Outros passivos correntes” pode ser detalhada como segue:

	31.12.2011	31.12.2010
Acréscimo de custos:		
Juros a liquidar	-	552.778
Remunerações a liquidar	67.615	70.476
Fornecimentos e serviços externos	41.070	55.181
Outros	1.203	665
	<u>109.888</u>	<u>679.100</u>

20. MOVIMENTO DAS PROVISÕES E PERDAS POR IMPARIDADE

O movimento verificado nas provisões e perdas por imparidade durante os exercícios findos em 31 de Dezembro de 2011 e 2010 pode ser detalhado como segue:

	31.12.2011	
	Perdas por imparidade em investimentos (Nota 6)	Perdas por imparidade em contas a receber (Notas 11)
Saldo inicial	77.649.338	165.000
Aumentos (Nota 21)	13.289.000	-
Diminuições	-	-
Utilizações	(598.000)	(165.000)
Saldo final	<u>90.340.338</u>	<u>-</u>

	31.12.2010	
	Perdas por imparidade em investimentos	Perdas por imparidade em contas a receber
Saldo inicial	55.649.078	165.000
Aumentos (Nota 21)	35.289.260	-
Diminuições (Nota 21)	(13.289.000)	-
Utilizações	-	-
Saldo final	<u>77.649.338</u>	<u>165.000</u>

(Montantes expressos em Euros)

**21. RESULTADOS FINANCEIROS**

Os resultados financeiros nos exercícios findos em 31 de Dezembro de 2011 e 2010 podem ser detalhados como segue:

	31.12.2011	31.12.2010
<b>Resultados relativos a outros investimentos</b>		
Variação de justo valor cotação "ZON Multimédia" (Nota 13)	133.540	(14.400.120)
Dividendos recebidos "ZON Multimédia" (Nota 13)	1.486.400	2.430.400
Outros	5.024	-
	<u>1.624.964</u>	<u>(11.969.720)</u>
<b>Resultados relativos a empresas do Grupo</b>		
Dividendos recebidos Cofina Media SGPS, S.A.	-	73.332.003
Reversões de perdas por imparidade em investimentos em subsidiárias (Nota 20)	-	13.289.000
Perda por imparidade em investimentos em subsidiárias (Nota 20)	(13.289.000)	(35.289.260)
	<u>(13.289.000)</u>	<u>51.331.743</u>
<b>Custos financeiros</b>		
Juros bancários (Nota 16)	3.308.273	4.144.633
Juros de empresas do Grupo	-	1.052.773
Comissões de financiamento	740.425	741.617
Imposto de selo	45.698	-
Outros custos financeiros	229	1.465
	<u>4.094.625</u>	<u>5.940.488</u>
<b>Proveitos financeiros</b>		
Juros bancários	699.552	560.164
Juros de empresas do Grupo	197.455	7.017
	<u>897.007</u>	<u>567.181</u>

**22. TRANSACÇÕES COM ENTIDADES RELACIONADAS**

As empresas do Grupo Cofina têm relações entre si que se qualificam como transacções com partes relacionadas. Todas estas transacções são efectuadas a preços de mercado.

Os principais saldos com entidades relacionadas em 31 de Dezembro de 2011 e 2010 e as principais transacções realizadas com essas entidades durante os exercícios findos nessas datas, podem ser detalhados como segue:

	31.12.2011		
	Saldos		Transacções
	Empresas do grupo - activo	Empresas do grupo - passivo	Proveitos financeiros
	(Nota 10)	(Nota 10)	(Nota 21)
EFE ERRE Participações, SGPS, S.A.	280.000	14.132.963	-
Cofina Media, SGPS, S.A.	-	434.203	197.455
Presselivre – Imprensa Livre, S.A.	1.054.163	-	-
Edisport – Sociedade de Publicações, S.A.	-	220.434	-
Edirevistas – Sociedade Editorial, S.A.	-	106.099	-
Mediafin, SGPS, S.A.	21.414	-	-
Grafedisport – Impressão e Artes Gráficas, S.A.	-	36.831	-
	<u>1.355.577</u>	<u>14.930.530</u>	<u>197.455</u>



(Montantes expressos em Euros)

	31.12.2010				
	Saldos			Transacções	
	Empresas do grupo - activo (Nota 10)	Empresas do grupo - passivo (Nota 10)	Outros credores correntes (Nota 18)	Proveitos financeiros (Nota 21)	Custos financeiros (Nota 21)
EFE ERRE Participações, SGPS, S.A.	280.000	13.468.633	-	-	-
Cofina Media, SGPS, S.A.	6.500.000	41.641	89.554	7.017	153.063
Presselivre – Imprensa Livre, S.A.	1.010.583	-	37.964	-	899.710
Edisport – Sociedade de Publicações, S.A.	150.192	-	-	-	-
Edirevistas – Sociedade Editorial, S.A.	-	166.295	-	-	-
Mediafin, SGPS, S.A.	2.517	-	-	-	-
Grafedisport – Impressão e Artes Gráficas, S.A.	148.862	-	-	-	-
	8.092.154	13.676.569	127.518	7.017	1.052.773

Nos termos do artigo 3º nº 28/2009 de 19 de Junho, informa-se que os administradores não executivos Domingos José Vieira de Matos, Pedro Miguel Matos Borges de Oliveira e Ana Rebelo Mendonça Fernandes auferiram, durante o exercício de 2011, 70.700 Euros, cada um, a título de remuneração fixa directamente através da Cofina SGPS, S.A..

## 23. RESPONSABILIDADES POR GARANTIAS PRESTADAS

Em 31 de Dezembro de 2011, a Cofina tinha constituído garantias cujo detalhe é como segue:

- Penhor de 88.883.450 acções da Cofina Media SGPS, S.A., como garantia de uma facilidade de crédito em depósito à ordem obtida junto do Banco BPI, S.A. no montante máximo de 8.000.000 de Euros e que, em 31 de Dezembro de 2011, não estava a ser utilizada;
- Penhor com procuração irrevogável de 88.883.450 acções da Cofina Media S.G.P.S, S.A. como garantia do Programa de Papel Comercial cujo saldo em dívida em 31 de Dezembro de 2011 ascendia a 22.000.000 Euros contratado com o Banco BPI, S.A. (Nota 16).

## 24. NÚMERO DE PESSOAL

Durante os exercícios findos em 31 de Dezembro de 2011 e 2010, o número médio de pessoal ao serviço da Empresa foi de 9 empregados.

## 25. APROVAÇÃO DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

As demonstrações financeiras foram aprovadas pelo Conselho de Administração e autorizadas para emissão em 15 de Março de 2012. A sua aprovação final está ainda sujeita a concordância da Assembleia Geral de Accionistas.

O Técnico Oficial de Contas

O Conselho de Administração

## CERTIFICAÇÃO LEGAL DAS CONTAS

### E

## RELATÓRIO DE AUDITORIA

### **Introdução**

1. Para os efeitos do artigo 245º do Código dos Valores Mobiliários, apresentamos a Certificação Legal das Contas e Relatório de Auditoria sobre a informação financeira contida no Relatório de Gestão e nas demonstrações financeiras consolidadas e individuais anexas do exercício findo em 31 de Dezembro de 2011 da Cofina S.G.P.S., S.A. (“Empresa”), as quais compreendem as Demonstrações da Posição Financeira Consolidada e Individual em 31 de Dezembro de 2011 (que evidenciam um activo total de 174.104.913 Euros e 209.456.302 Euros, respectivamente, e um capital próprio consolidado e individual de 11.895.550 Euros e 98.219.780 Euros, respectivamente, incluindo um resultado líquido consolidado de 4.812.155 Euros e um resultado líquido individual negativo de 16.644.304 Euros, respectivamente), as Demonstrações Consolidadas e Individuais dos Resultados, do Rendimento Integral, das Alterações no Capital Próprio e dos Fluxos de 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 e individuais que apresentem de forma verdadeira e apropriada a posição financeira da Empresa e do conjunto das empresas incluídas na consolidação, os resultados e o rendimento integral consolidados e individuais das suas operações, as alterações no seu capital próprio consolidado e individual e os seus fluxos consolidados e individuais de caixa; (ii) que a informação financeira histórica seja preparada de acordo com as Normas Internacionais de Relato Financeiro tal como adoptadas pela União Europeia e que seja completa, verdadeira, actual, clara, objectiva e lícita, conforme exigido pelo Código dos Valores Mobiliários; (iii) a adopção de políticas e critérios contabilísticos adequados e a manutenção de sistemas de controlo interno apropriados; (iv) a informação de qualquer facto relevante que tenha influenciado a sua actividade e a actividade do conjunto das empresas incluídas na consolidação, a sua posição financeira, os seus resultados ou o seu rendimento integral.
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 e individuais 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 individuais, e a apreciação, para os aspectos materialmente relevantes, se a informação financeira é completa, verdadeira, actual, clara, objectiva e lícita. O nosso exame abrangeu também a verificação da concordância da informação financeira consolidada e individual constante do Relatório de Gestão com os restantes documentos de prestação de contas consolidadas e individuais, bem como as verificações previstas nos números 4 e 5 do artigo 451º do Código das Sociedades Comerciais. Entendemos que o exame efectuado proporciona uma base aceitável para a expressão da nossa opinião.

**Opinião**

5. Em nossa opinião, as demonstrações financeiras consolidadas e individuais referidas no parágrafo 1 acima apresentam de forma verdadeira e apropriada, em todos os aspectos materialmente relevantes, a posição financeira consolidada e individual da Cofina S.G.P.S., S.A. e suas subsidiárias em 31 de Dezembro de 2011, os resultados e o rendimento integral consolidado e individual das suas operações, as alterações no seu capital próprio consolidado e individual e os seus fluxos consolidados e individuais de caixa no exercício findo naquela data, em conformidade com as Normas Internacionais de Relato Financeiro tal como adoptadas pela União Europeia 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.

**Relato sobre outros requisitos legais**

6. É também nossa opinião que a informação financeira constante do Relatório de Gestão é concordante com as demonstrações financeiras consolidadas e individuais do exercício e o relato sobre as práticas de governo societário inclui os elementos exigíveis à Empresa nos termos do artigo 245º-A do Código dos Valores Mobiliários.

Porto, 15 de Março de 2012

## **RELATÓRIO E PARECER DO CONSELHO FISCAL**

**Aos Accionistas da**  
Cofina, SGPS, S.A.

### **1. Relatório**

Em conformidade com a legislação em vigor e com o mandato que nos foi confiado, submetemos à vossa apreciação este Relatório e Parecer sobre o Relatório de Gestão e restantes documentos de prestação de contas individuais e consolidados da Cofina, SGPS, S.A. (“Empresa”), relativos ao exercício findo em 31 de Dezembro de 2011, os quais são da responsabilidade do Conselho de Administração.

Ao longo do exercício em apreço, o Conselho Fiscal acompanhou a evolução da actividade da Empresa e suas participadas, a regularidade dos registos contabilísticos, o cumprimento do normativo legal e estatutário em vigor e a eficácia e integridade dos sistemas de gestão de riscos e de controlo interno, tendo efectuado reuniões com a periodicidade e extensão que considerou adequadas e tendo obtido da Administração e dos Serviços da Empresa e das suas participadas as informações e esclarecimentos solicitados.

No âmbito das suas atribuições, o Conselho Fiscal examinou a Demonstração da Posição Financeira Individual e Consolidada em 31 de Dezembro de 2011, as Demonstrações Individuais e Consolidadas dos Resultados, do Rendimento Integral, das Alterações no Capital Próprio e dos Fluxos de Caixa para o exercício findo naquela data e os correspondentes Anexos. Adicionalmente procedeu à análise do Relatório de Gestão do exercício de 2011, exerceu as suas competências em matéria de supervisão das habilitações, independência e execução das funções do Auditor Externo e do Revisor Oficial de Contas da Empresa e apreciou a Certificação Legal das Contas e Relatório de Auditoria emitida pela Sociedade de Revisores Oficiais de Contas da Empresa, que mereceu o seu acordo.

### **2. Parecer**

Face ao exposto, o Conselho Fiscal é de parecer que o Relatório de Gestão e as Demonstrações Financeiras individuais e consolidadas estão de acordo com as disposições contabilísticas, legais e estatutárias aplicáveis, pelo que poderão ser aprovadas em Assembleia Geral de Accionistas.

### 3. Declaração de responsabilidade

De acordo com o disposto no art. 8º nº 1, alínea a) do Regulamento da CMVM nº5/2008, os membros do Conselho Fiscal declaram que, tanto quanto é do seu conhecimento, o Relatório de Gestão, as Demonstrações Financeiras individuais e consolidadas elaboradas em conformidade com as Normas Internacionais de Relato Financeiro tal como adoptadas pela União Europeia, bem como os demais documentos de prestação de contas exigidos por lei ou regulamento dão uma imagem verdadeira e apropriada, em todos os aspectos materialmente relevantes, do activo e do passivo, da situação financeira e do resultado da Empresa em 31 de Dezembro de 2011 e que o Relatório de Gestão expõe fielmente a evolução dos negócios, do desempenho e da posição da Cofina, SGPS, S.A. e das empresas incluídas no perímetro da consolidação e contém uma descrição dos principais riscos e incertezas com que se defrontam.

Desejamos manifestar ao Conselho de Administração e aos diversos Serviços da Empresa e das empresas participadas o nosso apreço pela colaboração que nos prestaram.

Porto, 15 de Março de 2012

O Conselho Fiscal

---

João da Silva Natária  
Presidente do Conselho Fiscal

---

Manuel Tiago Alves Baldaque de Marinho Fernandes  
Vogal do Conselho Fiscal

---

Cristina Isabel Linhares Fernandes  
Vogal do Conselho Fiscal