



A ATM - Associação de Investidores e Analistas Técnicos do Mercado de Capitais está acompanhar atentamente a evolução do pedido de insolvência da INAPA. Neste momento crítico, a Associação está avaliar a possibilidade de tomar várias ações judiciais contra o Revisor Oficial de Contas, o Conselho de Administração e o Conselho de Auditoria, caso se verifiquem falhas ou irregularidades na gestão e fiscalização que possam ter contribuído para a situação atual da empresa e/ou para um distorcer materialmente relevante das demonstrações financeiras suscetível de ter alterado, em erro, o juízo fundamentado dos investidores e/ou acionistas sobre a situação económica e financeira da Inapa.

Sem prejuízo das ações legais em estudo (as quais já estão prontas, necessitando apenas da aprovação de um acionista com legitimidade processual para as intentar), a ATM entende que é fundamental que os restantes acionistas da INAPA reúnam pelo menos 5 % do capital social e respetivos direitos de voto e se unam para propor a convocação de uma Assembleia Geral de Acionistas. Esta assembleia servirá como um *forum* democrático e deliberativo adequado para discutir a situação financeira e económica da empresa e para explorar soluções que possam salvaguardar o máximo de valor para todos os envolvidos, incluindo acionistas, credores e demais *stakeholders*.

A ATM reitera o seu compromisso de defender os interesses dos investidores e promover a transparência e responsabilidade no mercado de capitais. Continuaremos a monitorizar a situação e a manter os nossos associados informados sobre quaisquer desenvolvimentos relevantes.

ATM - Associação de Investidores e Analistas Técnicos do Mercado de Capitais

PROPOSTA DE PEDIDO DE CONVOCATÓRIA DE ASSEMBLEIA GERAL DE ACIONISTAS QUE PODE SER LIVREMENTE UTILIZADA POR QUALQUER GRUPO DE ACIONISTAS QUE REUNAM PELO MENOS 5 % DO CAPITAL

## [DOWNLOAD DO DOCUMENTO EM WORD DOCX](#)

### GRUPO DE ACIONISTAS

Exmo Senhor

Dr. Ricardo Andrade Amaro

M.I. Presidente da Mesa da Assembleia Geral da

Inapa IPG

**O GRUPO DE ACIONISTAS** da Inapa IGP, melhor identificados *infra*, detentores, em conjunto, de mais de 5 % do capital social e respetivos direitos de voto, vem solicitar a Vossa Excelência, nos termos e para os efeitos do artigo e 375 (2) do Código das Sociedades Comerciais (CSC), que promova a convocatória de assembleia de acionista da sociedade Inapa IGP. (doravante apenas “Inapa”), no prazo máximo de 15 dias seguintes à receção deste requerimento, sendo que a assembleia de sócios deve reunir antes de decorridos 45 dias, a contar da publicação da convocatória [cf. artigo 375(4) do CSC].

Para efeitos do artigo 375(3) do CSC informa-se, de forma resumida, a justificação



---

pela qual se entende necessária a reunião da assembleia de acionistas e os assuntos a incluir na ordem do dia, sendo essa a sistematização que se passa a adotar:

Atentos às demonstrações financeiras referentes ao exercício de 2023 não se verifica, nem remotamente, a perda de mais de metade do capital social a que alude o artigo 35 do CSC. Igualmente, não se vislumbra, de acordo com a informação prestada pela administração da sociedade nas últimas contas auditadas, que estejam reunidos os pressupostos do artigo 3(1) e (2) do CIRE para considerar que a sociedade está numa situação de insolvência.

Acresce que o relatório e contas de 2023, elaborado pela gestão e auditado pela PricewaterhouseCoopers & Associados– SROC, Lda. enquanto Revisor Oficial de Contas, não coloca em causa o princípio da continuidade, o qual pressupõe que a empresa labora de forma continuada, com duração ilimitada, Portanto, longe de qualquer cenário de insolvência. O conselho de administração da Inapa, garantia, nesse relatório e contas de 2023, aprovado em 24 de Maio de 2024, portanto há relativamente pouco tempo, que a sociedade tinha liquidez para assegurar a continuidade das operações por um período de 12 meses.

Consta de tal relatório e contas o seguinte (sublinhado nosso):

*[a] Administração procedeu à avaliação da capacidade de o Grupo operar em continuidade, tendo por base toda a informação relevante, factos e circunstâncias, de natureza financeira, comercial ou outra, incluindo acontecimentos subsequentes à data de referência das demonstrações financeiras, disponível sobre o futuro.*

*Em resultado da avaliação efetuada, suportada na projeção de fluxos de caixa de curto prazo, nomeadamente no que diz respeito aos fluxos de caixa operacionais estimados, bem como na capacidade de obtenção de suporte financeiro (Nota 21) a Administração concluiu que o Grupo dispõe*



---

de recursos adequados para manter as atividades, não havendo intenção de cessar as atividades no curto prazo, pelo que considerou adequado o uso do pressuposto da continuidade das operações na preparação das demonstrações financeiras.

Assim, ou estamos perante um evento extraordinário que tenha colocado a empresa nesta situação, como por exemplo um desvio de dinheiro, ou a gestão e a PricewaterhouseCoopers & Associados– SROC, Lda. falharam na prestação de informação de qualidade aos acionistas: informação completa, atual, objetiva e licita. Por esse motivo devem ser civilmente responsabilizados pelos danos diretos causados a estes e pelos danos causados à sociedade.

Isto, sem prejuízo, um acionista mais esclarecido e com um olhar mais fino, poder perceber que a Inapa tinha 80% de probabilidade de falir nos próximos dois anos desde as contas auditadas de 2022, pois apresentava um Altman Z-score de 2.29, que é uma métrica que permite prevê esse risco. Para além que tinha um *goodwill* de 777 milhões da Surpapel e um valor contabilístico desta de 1.346 milhões, quando o resultado líquido atribuído à Inapa era 195 milhões. O que resulta numa avaliação irreal da empresa. O mesmo com a JJ Loos.

O *goodwill* das marcas Inapa Tecno, Inapa Image, Galaxi, *etc.* são uma fixação que distorce material e relevantemente as demonstrações financeiras, dando uma imagem errada da situação patrimonial da empresa, sem que tenham merecido qualquer reserva ou ênfase da PricewaterhouseCoopers & Associados– SROC, Lda.

Isto porque, o valor de uma marca deve ser igual aos fluxos de caixas livres adicionais que gera em relação a uma marca “branca” (sem sinal distintivo), ambos ao valor presente por intermédio do desconto a uma taxa adequada.



---

Ou seja, o valor da marca afere-se pela vantagem competitiva que lhe permite diferenciar os seus produtos ou serviços, criando barreiras de entrada para concorrentes e, principalmente, na capacidade do detentor da marca poder praticar preços mais elevados. Nada disto se verifica com as marcas *supra* referidas, num mercado que é altamente competitivo.

Assim, o valor dessas marcas deveria estar registado ao custo de reposição (o custo para criar uma marca similar do zero).

Contudo, as distorções materialmente relevantes nas demonstrações financeiras não são suscetíveis de justificar, *per si*, o atual pedido de insolvência.

Tão pouco as cláusulas de *cross-default* nos contratos de financiamento pelas quais a Inapa dava garantias às suas participadas, as cartas de conforto e o empréstimo colateralizado com ações da Inapa Deutschland a um dos maiores credores, permitem sustentar a inviabilidade económica da sociedade. Existe, sim, um *cash flow squeeze*, o qual pode ser mitigado com várias estratégias financeiras e apoios dos acionistas.

No entanto, tomou-se conhecimento pela comunicação social que a administração apresentou um pedido de insolvência da sociedade ao tribunal, pelo que importa discutir a viabilidade económica da mesma perante as circunstâncias que levam a administração a tal entendimento e procurar soluções que permita impedir a declaração de insolvência e os seus efeitos jurídicos.

Na presente data a administração da sociedade não tinha prestado informação relevante, objetiva, clara, completa e atual aos acionistas relativamente à situação financeira e económica da empresa e sua intenção de apresentar a sociedade à insolvência. No entanto, pelo que melhor se sabe, terá prestado essa informação a outros acionistas, nomeadamente à acionista Parpública, o que representa uma assimetria informativa



---

inaceitável entre acionistas e que consubstancia uma concreta e inequívoca falta de lealdade para com os aqui acionistas a quem tal informação não foi prestada.

A segregação societária provocada pela administração, resultando num tratamento diferenciado entre acionistas em que são discriminados negativamente os aqui acionistas, como se estivéssemos perante acionistas de primeira e de segunda, consubstancia uma falta de lealdade para com este grupo de acionistas e concomitantemente com a sociedade na medida em que não permite o controlo e fiscalização eficaz da mesma.

Chegados aqui, são estes os principais factos que justificam a convocatória de assembleia extraordinária de acionistas para deliberar relativamente aos pontos da ordem de trabalhos *infra*, pelo que solicita-se a Vossa Excelência que convoque uma reunião extraordinária aqui requerida, com a maior urgência possível atento às circunstâncias conhecidas por Vossa Excelência.

Para efeitos do artigo 375(3) do CSC, para além das justificações *supra* para a necessidade de realização da reunião da assembleia de sócios, informa-se os assuntos a incluir na ordem do dia:

## **ORDEM DE TRABALHOS DA ASSEMBLEIA EXTRAORDINÁRIA DE ACIONISTAS**

**Ponto Um** - Apreciação e discussão da análise da viabilidade económica do negócio;

**Ponto Dois** - Avaliação da solvência da sociedade no momento atual e no futuro próximo;

**Ponto Três** - Apreciação sobre o trabalho da gestão;



---

**Ponto Quatro** - Decidir sobre a realização de uma auditoria externa às contas da sociedade e ao trabalho da PricewaterhouseCoopers & Associados– SROC, Lda, atual auditora e revisor oficial de contas;

**Ponto Cinco**- Operação harmónio concretizada por intermédio de uma redução do capital social para um montante de 5.000 euros, com respeito pelo disposto no artigo 95(2) do CSC, e um aumento de capital por intermédio da realização pelos acionistas de novas entradas em dinheiro para reforço da cobertura do capital para 30 milhões de euros;

**Ponto Seis**- Aprovação da emissão de empréstimo obrigacionista, com condições e prazos a definir, com o propósito de financiar operações e investimentos previstos para os próximos 2 anos.

**Ponto Sete**- Autorização para a administração procurar obter e negociar um empréstimo ponte (“*loan bridge*”) junto a instituições financeiras selecionadas, por forma a fornecer um empréstimo de curto prazo e fornecer capital até que uma solução financeira de longo prazo seja implementada, tal como aumento de capital e / ou emissão de empréstimo obrigacionista.

**Ponto Oito** - Deliberar sobre a oposição, da própria sociedade, ao pedido de insolvência apresentado pela administração em tribunal.

**Ponto Nove**- Deliberar sobre a dissolução e liquidação da sociedade;

**Ponto Dez**- Conferir poderes aos administradores para outorgarem a escritura notarial da redução do capital social, aumento do capital social e alteração do pacto social.

**Ponto Onze** - Conferir poderes aos administradores da sociedade para procederem ao registo de dissolução e liquidação da sociedade.

**Ponto Doze**- Deliberar nos termos e para os efeitos previstos no artigo 72 do Código das Sociedades Comerciais, a propositura de uma ação de responsabilidade contra o Conselho de Administração, Senhores Drs. Frederico Lupi, Inês Louro, Afonso Chaby, João Sales Luís, Victor Barros, Emília Franco Frazão, Patrícia Caldinha e Fernando Sanz Pinto, assim como contra o Conselho de Auditoria, por



---

violação dos deveres legais, fiduciários e/ou contratuais, entre outros, quer por ação, quer por omissão, pelos danos causados à sociedade em consequência e/ou relacionados com a falta de acompanhamento e vigilância do negócio, nomeadamente, mas não exclusivamente, da situação financeira e económica, da realização de investimentos sem prudência ou racionalidade financeira e económica, que conduziram à insolvência da sociedade, caso a mesma venha a ser declarada. Para além da falta de prestação de informação de qualidade aos acionistas, nomeadamente informação que cumprisse com os requisitos de completeza, objetividade, veracidade, clareza e licitude.

**Ponto Treze-** Deliberar que caso a insolvência seja declarada pelo tribunal, a sociedade deverá requerer a declaração de insolvência culposa, em consequência da atuação do Conselho de Administração, Senhores Drs. Frederico Lupi, Inês Louro, Afonso Chaby, João Sales Luís, Victor Barros, Emília Franco Frazão, Patrícia Caldinha e Fernando Sanz Pinto [nos termos do artigo 186 (1, b, f, g, h) do CIRE]

Sendo que a deliberação do Ponto Doze fica condicionado à não aprovação do Ponto Cinco ou Ponto Seis ou Ponto Sete. Para que não subsistam dúvidas, caso qualquer um dos pontos retro referidos seja aprovado, o Ponto Doze da ordem de trabalhos não é colocado à discussão e aprovação.

Entende-se que deverá ser ainda prestada informação relevante e preparatória para a assembleia de acionistas, nomeadamente a informação necessária relativamente à situação económico-financeira atual e completa da sociedade para que os acionistas possam fazer um juízo fundamentado sobre as várias propostas a deliberar.

Para o efeito deverá ser apresentado pela administração, com pelo menos 5 dias de antecedência da realização da assembleia de acionistas cuja convocatória é agora requerida, uma análise da situação económica da empresa, as demonstrações financeiras, balancete recente e extratos bancários dos últimos 6 meses e a lista dos principais credores da sociedade, média de dias para recebimento e pagamento indicando os eventuais pagamentos em atraso, para discussão entre os sócios.



---

Lisboa, 30 de julho de 2024

Com os cordiais cumprimentos.

Grupo de Acionistas