

GES
CONSELHO SUPERIOR
REUNIÃO DE 6 DE NOVEMBRO DE 2006

MEMO

PRESENTES:

A. RICCIARDI
M. MOSQUEIRA DO AMARAL
R. ESPIRITO SANTO SALGADO
J.M. ESPIRITO SANTO
M.F. ESPÍRITO SANTO
J.C. CASTELLA
F.F. MARTORELL (Apenas para a Área Não Financeira)

ASSUNTOS TRATADOS

RESOLUÇÕES / INFORMAÇÕES

I. CONSELHO SUPERIOR

1. ES CONTROL HOLDING

RESOLUÇÃO:

Foi aprovada a alteração da denominação social para Espírito Santo Control SA.

2. REGULAMENTO DO CONSELHO SUPERIOR

RESOLUÇÃO:

No sentido de não se protelar demasiadamente a efectivação do novo Regulamento, foi decidido solicitar a Rui Silveira a recolha e incorporação num só documento das diferentes sugestões apresentadas pelos membros do CS.

3. CONSELHO GERAL

RESOLUÇÃO:

A próxima reunião do Conselho Geral será realizada no dia 21.12.06, às 11.30 horas, no Hotel Tivoli e será seguida de almoço.

II. SECTOR FINANCEIRO

1. CBESSA

INFORMAÇÃO:

JMES informou que, no próximo dia 11.01.07, se celebrará o 30º aniversário da CBESSA, promovendo-se para o efeito um jantar onde será apresentada a nova imagem corporativa: Banque Privée Espírito Santo.

2. ES SAÚDE

INFORMAÇÃO:

RESS informou que a ESFG irá adquirir 20% do capital da ES Saúde à ES Health & Spa, sendo também adquiridos, à mesma entidade, 4% do capital da ES Saúde por um Fundo exterior ao GES, que mostrou muito interesse em vir a participar nos projectos de saúde em Portugal. A ES Saúde irá proceder a um aumento de capital de € 100 milhões, onde o mesmo fundo manifestou interesse em proceder a uma subscrição que lhe permita atingir 26% do capital da instituição.

III. SECTOR NÃO FINANCEIRO **(APRESENTAÇÃO DE FFM)**

1. PORTUGÁLIA

INFORMAÇÃO:

FFM informou que a assinatura do Contrato de Promessa de Venda das acções da PGA seria realizada nessa tarde. A gestão da empresa será assegurada pela actual equipa até à sua venda definitiva, que ocorrerá após a autorização da AdC. Por sua vez, e no interesse de ambas as partes, a TAP tentará ajudar em tudo o que for possível no sentido de melhorar a operação da PGA.

2. REGUENGO

INFORMAÇÃO:

As negociações com a FADESA para venda da Herdade do Reguengo têm-se vindo a complicar por imposições de ultima hora da parte compradora.

RESOLUÇÃO:

Foi decidido informar a FADESA que, a manter-se a actual situação, lhes será retirado o carácter de exclusividade da actual negociação e serão encetados contactos com outras partes interessadas.

3. AMÉRICA DO SUL

INFORMAÇÃO:

FFM referiu que se deslocará ao Brasil e Paraguay na semana de 13 de Novembro, onde tentará ultimar as conversas com MAES.

4. ÁREA IMOBILIÁRIA

INFORMAÇÃO:

Foi informado que se mantém em bom ritmo o processo de reestruturação da ESPART. No que respeita à OPCA, foi já ultimada a operação em Espanha, pela qual aquela empresa passou a deter 64% de um veículo que participa no capital de uma construtora espanhola com interesses em concessões de auto-estradas. Referiu ainda que, no que respeita à Fundação de Oeiras, existem boas perspectivas de se proceder à alienação do projecto na fase de desenvolvimento em que se encontra.

5. RESULTADOS LIQUIDOS DE GESTÃO

RESOLUÇÃO:

FFM procedeu à apresentação dos resultados de gestão das diferentes unidades de negócio (docs. Anexos).

IV. DIVERSOS

DATA DA PRÓXIMA REUNIÃO

21.11.06 às 15h00 no BES.

Ponto de Situação – Resultados Líquidos de Gestão 2006

milhares de euros

Unidade de Negócio	Mês de Reporte	Acumulado no Ano			Final do Ano		
		Real	Orçamento	Δ (%)	Previsão¹	Orçamento	Δ (%)
Espírito Santo Viagens	Setembro	2.475	3.315	-25,3%	2.995	3.167	-5,4%
Hotéis Tivoli	Setembro	5.885	5.597	5,2%	4.125	3.853	7,1%
ESPART	Setembro	2.931	(185)	1.680,7%	3.453	(700)	593,2%
Fundos de Investimento Imobiliário²	Setembro	3.471	3.618	-4,1%	6.989	7.948	-12,1%
Herdade da Comporta	Setembro	(991)	(667)	-48,5%	529	752	-29,6%
Monfortinho³	Junho	(1.998)	(978)	-104,4%	(1.292)	436	-396,4%
Empresa Águas do Vimeiro	Junho	(1.982)	(671)	-195,6%	(1.851)	(409)	-353,1%
Portugália Airlines	Setembro	(27.549)	(8.711)	-216,3%	(32.895)	(13.567)	-142,5%
Espírito Santo Agropecuária⁴	Setembro	910	(818)	211,2%	(116)	(3.923)	97,0%
ESCOM	Junho	(3.911)	(1.248)	-213,5%	3.420	(6.152)	n.a.
		(20.760)	(748)	-2.675,4%	(14.644)	(8.595)	-70,4%

¹ Acumulado real até ao último mês de reporte + orçamento até ao final do ano no caso da Herdade da Comporta; ES Viagens (previsão de Setembro de 2006), Hotéis Tivoli (previsão de Setembro de 2006), ESPART e Fundos de Investimento Imobiliário (previsão de Junho de 2006), Monfortinho e Empresa Águas do Vimeiro (considera apenas realização de 50% do orçamento do último semestre), Portugália Airlines (previsão de Julho de 2006), Espírito Santo Agropecuária (previsão de Setembro de 2006) e ESCOM (previsão de Junho de 2006).

² Inclui os Fundos de Investimento Imobiliário Fimes Um (100%), Fimes II (100%), Fimes Oriente (45%), Investifundo (4%) e Investifundo II (5%)

³ Inclui Monfortur-Monfortinho Turismo, Empresa Hotel Astória de Monfortinho, Companhia das Águas da Fonte Santa de Monfortinho, Controlled Sport (Portugal), Companhia Agrícola de Penha Garcia e Sociedade Agrícola de Vale Feitoso

⁴ Valores respeitantes a fluxo de caixa libertado

Análise Mensal de Resultados

Setembro 2006

Índice

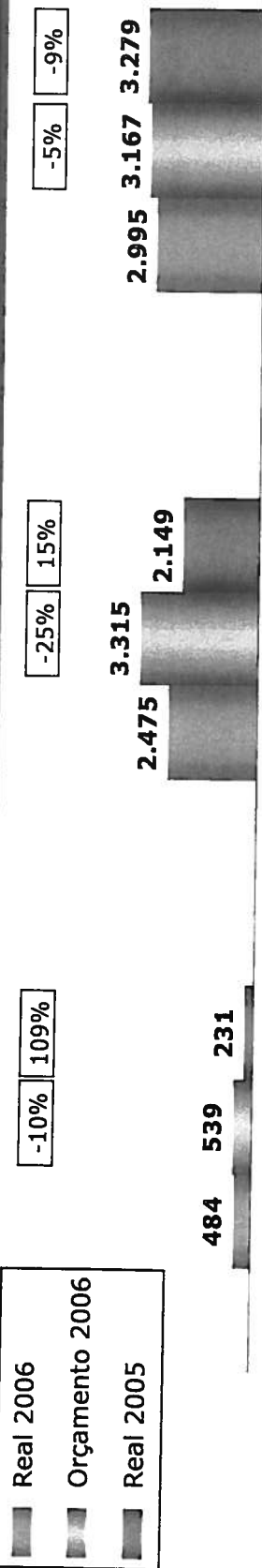
- I. Espírito Santo Viagens
- II. Hotéis Tivoli
- III. Grupo ESPART
- IV. Herdade da Comporta
- V. Portugália Airlines

Análise Mensal de Resultados

Setembro 2006

Resultado Líquido de Gestão

(milhares de euros)



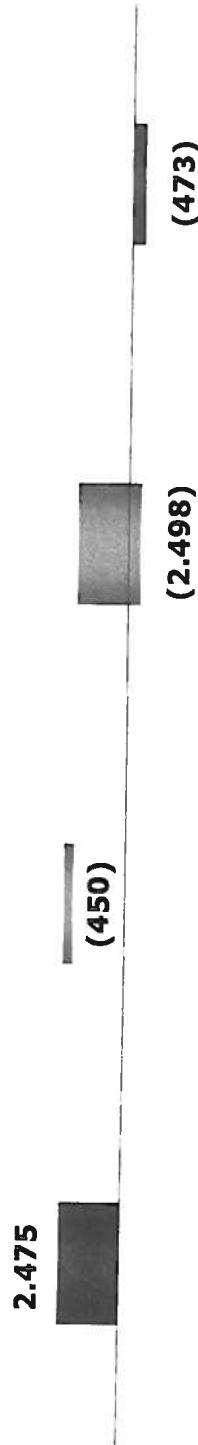
Mensal

Acumulado

Forecast¹

Resultado Líquido Contabilístico Acumulado

(milhares de euros)



Resultado de Gestão

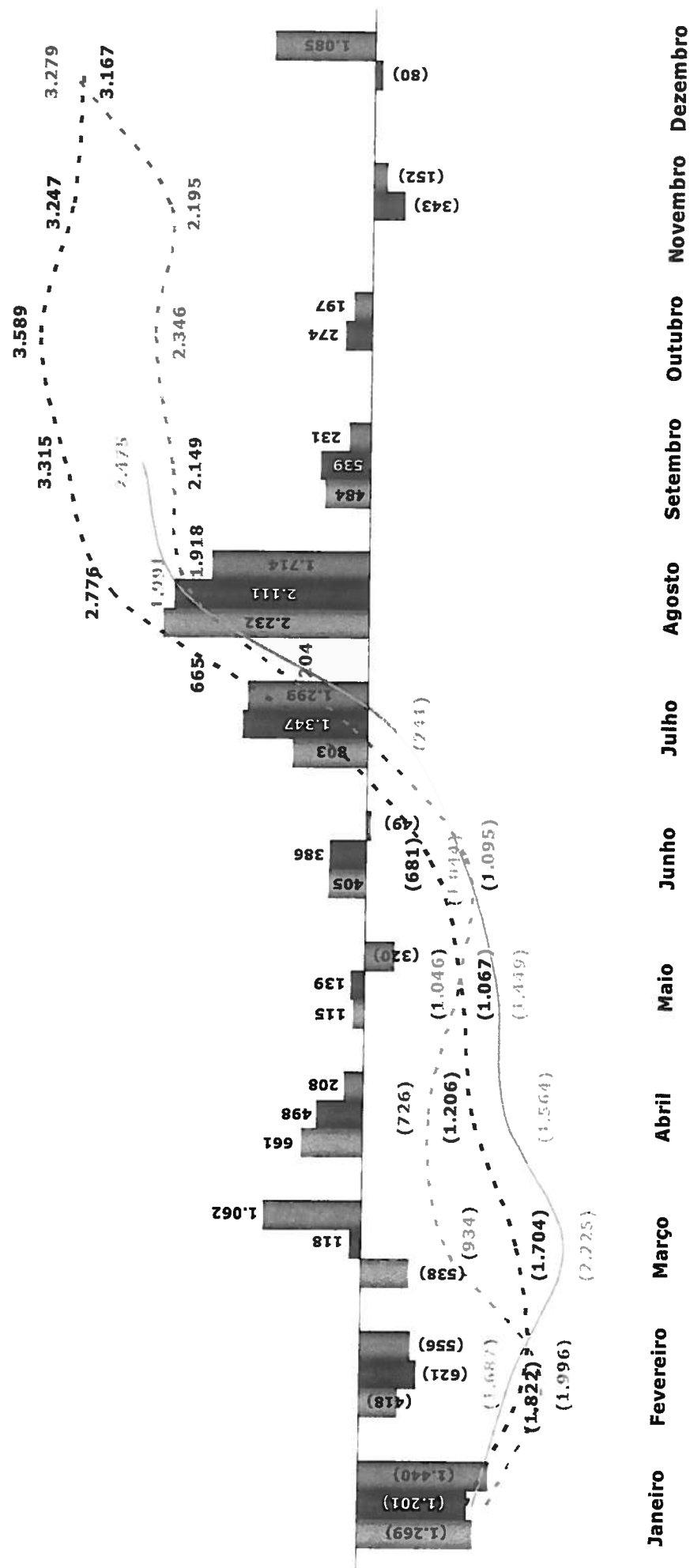
Fees accionistas

Amortização goodwill

Resultado Contabilístico

Nota: valores em percentagem relativos aos desvios Real 2006 - Orçamento 2006 e Real 2006 - Real 2005
¹ Forecast apresentado pela ES Viagens em Setembro

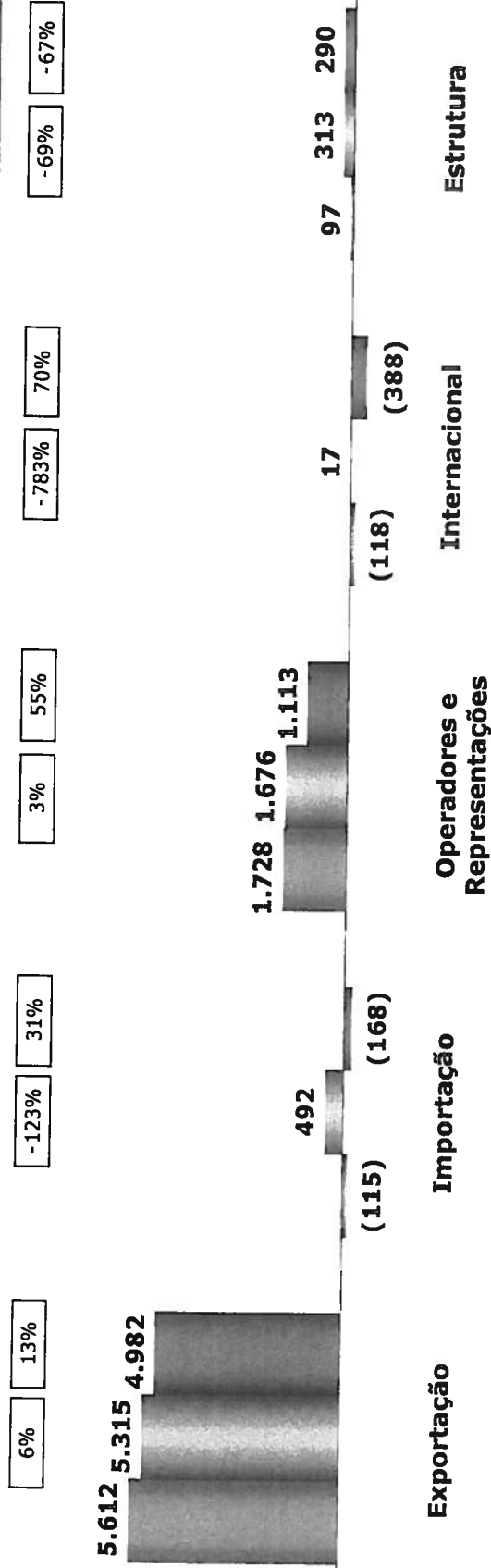
Evolução do Resultado Líquido de Gestão (milhares de euros)



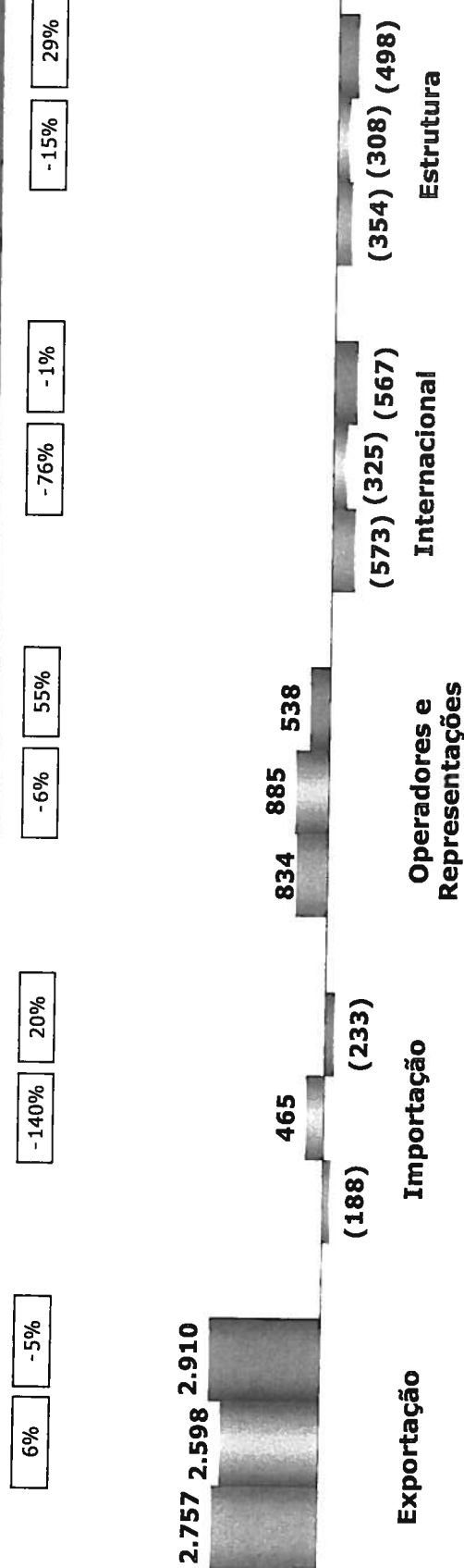
Demonstração de Resultados de Gestão
(milhares de euros)

	Acumulado			Forecast				
	Real 06	Orç. 06	Δ%	Real 05	Δ%	Real 06	Orç. 06	Δ%
Volume de Negócios	355.394	354.908	0,1%	325.191	9,3%	457.800	452.865	1,1%
Margem Bruta	24.360	26.979	-9,7%	25.857	-5,8%	31.763	34.242	-7,2%
% Volume de Negócios	6,9%	7,6%	-0,7 pp	8,0%	-1,1 pp	6,9%	7,6%	-0,6 pp
Margem Total	37.959	40.536	-6,4%	37.196	2,1%	49.556	51.777	-4,3%
% Volume de Negócios	10,7%	11,4%	-0,7 pp	11,4%	-0,8 pp	10,8%	11,4%	-0,6 pp
Custos Directos	25.970	28.294	-8,2%	26.853	-3,3%	35.252	37.394	-5,7%
% Volume de Negócios	7,3%	8,0%	-0,7 pp	8,3%	-1,0 pp	7,7%	8,3%	-0,6 pp
Custos de Estrutura	4.785	4.428	8,1%	4.513	6,0%	5.934	5.888	0,8%
% Volume de Negócios	1,3%	1,2%	0,1 pp	1,4%	0,0 pp	1,3%	1,3%	0,0 pp
EBITDA	7.204	7.814	-7,8%	5.830	23,6%	8.370	8.495	-1,5%
Margem EBITDA (%)	2,0%	2,2%	-0,2 pp	1,8%	0,2 pp	1,8%	1,9%	0,0 pp
EBIT	5.715	6.437	-11,2%	4.500	27,0%	6.476	6.665	-2,8%
Margem EBIT (%)	1,6%	1,8%	-0,2 pp	1,4%	0,2 pp	1,4%	1,5%	-0,1 pp
Resultado Líquido antes Int. Minoritários	3.283	4.149	-20,9%	2.238	46,7%	3.179	3.627	-12,3%
Margem Líquida Antes Int. Minoritários (%)	0,9%	1,2%	-0,2 pp	0,7%	0,2 pp	0,7%	0,8%	-0,1 pp
Resultado Líquido	2.475	3.315	-25,3%	2.149	15,2%	2.995	3.167	-5,4%
Margem Líquida (%)	0,7%	0,9%	-0,2 pp	0,7%	0,0 pp	0,7%	0,7%	0,0 pp

EBITDA Acumulado por Área de Negócio (milhares de euros)

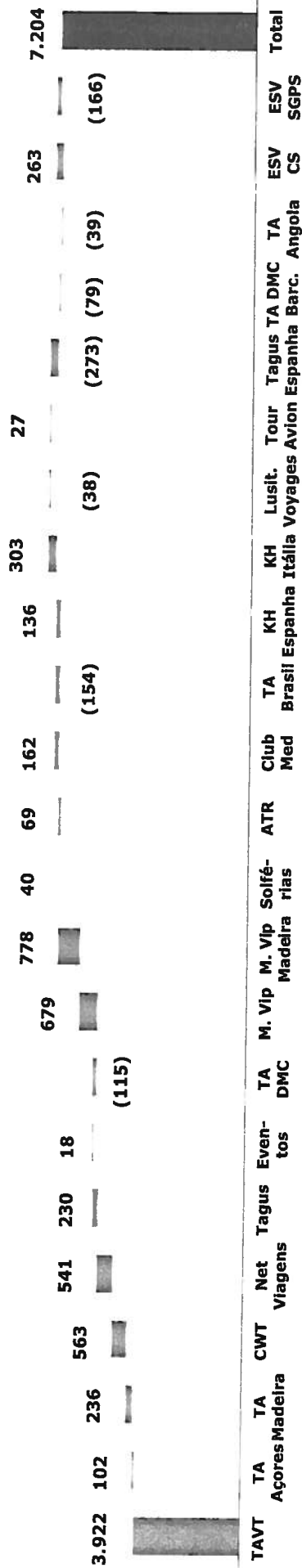


Resultado Líquido Acumulado por Área de Negócio (milhares de euros)

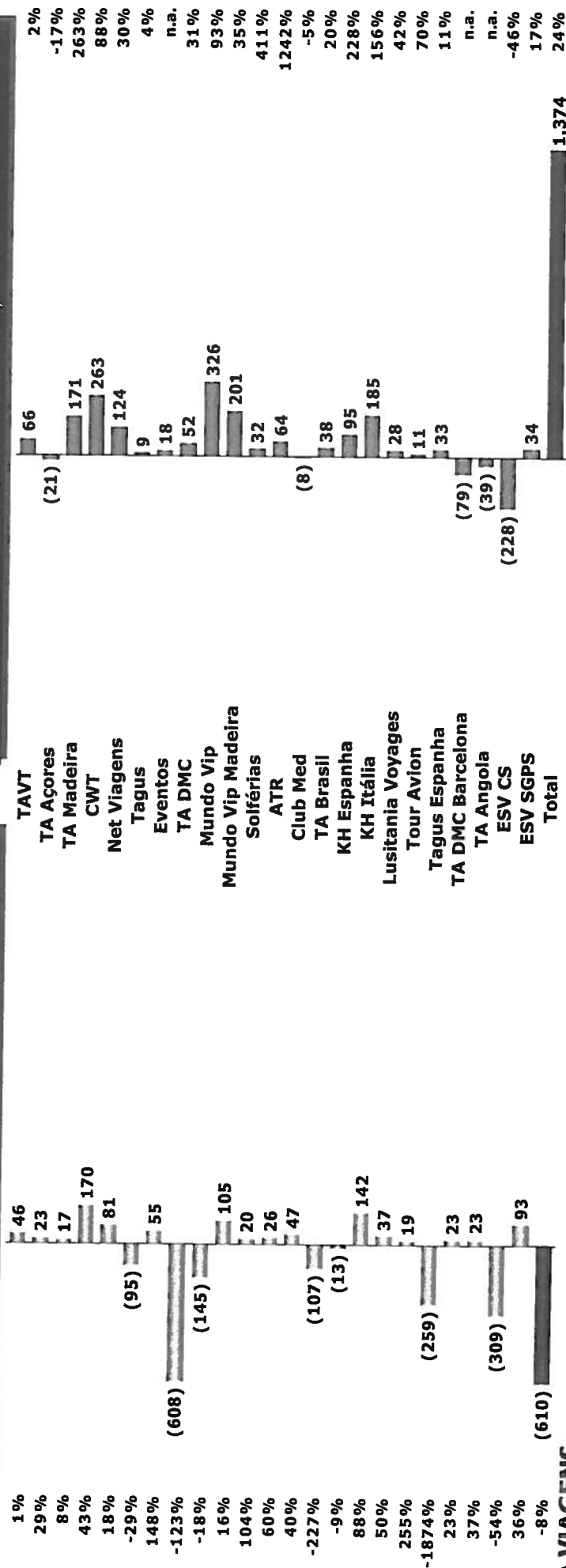


Real 2006 Orçamento 2006 Real 2005

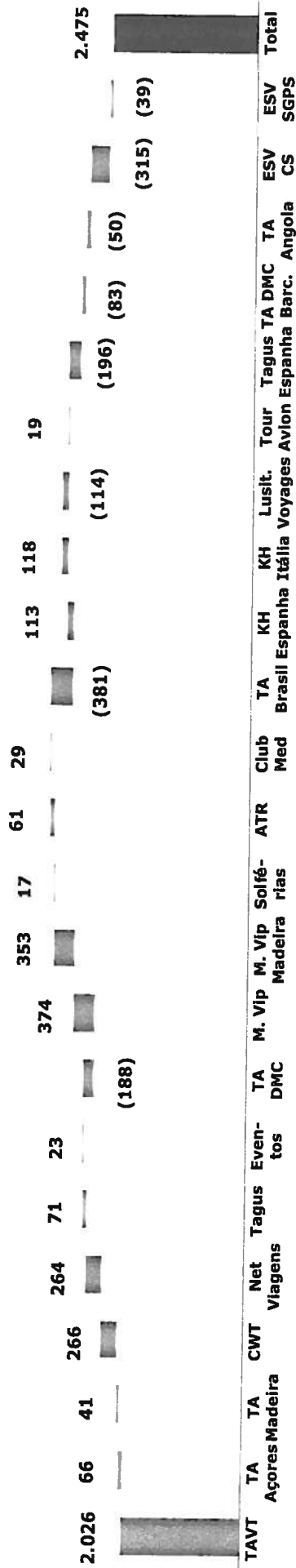
EBITDA Acumulado por Empresa (milhares de euros)



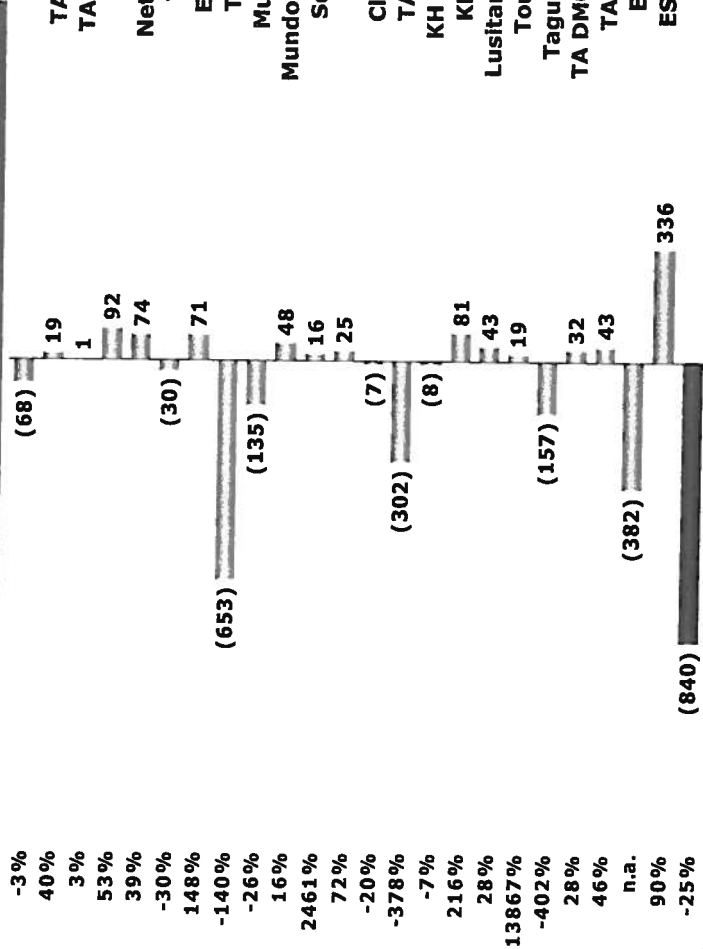
Desvio face ao Orçamento (milhares de euros)



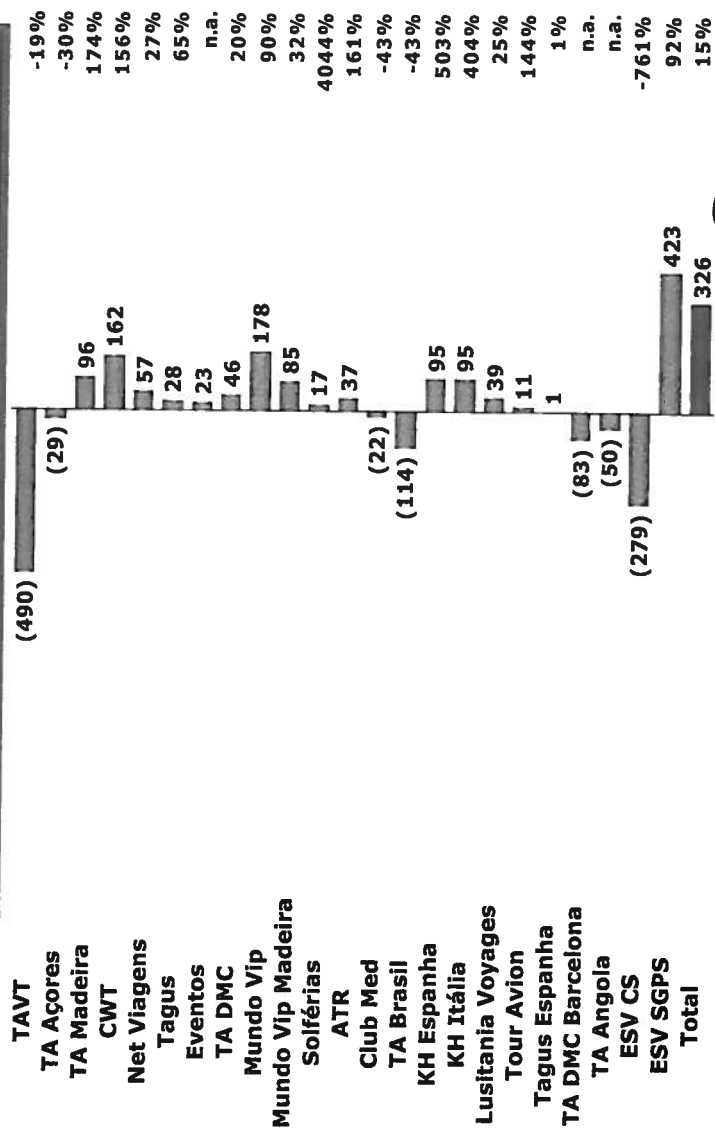
Resultado Líquido Acumulado por Empresa (milhares de euros)



Desvio face ao Orçamento (milhares de euros)



Variação face a 2005 (milhares de euros)

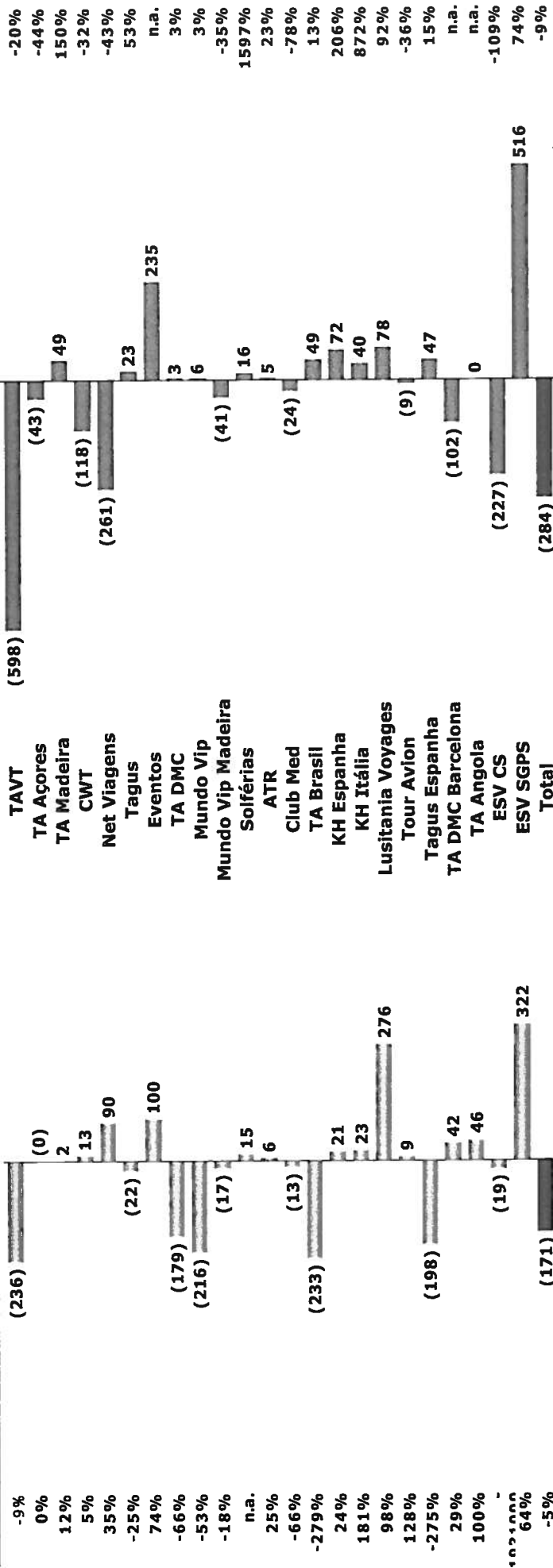


Forecast 2006 – Resultado Líquido Acumulado por Empresa (milhares de euros)



TAVT	TA Açores	TA Madeira	CWT	Net Viagens	Tagus	Even- tos	TA DMC	M. Vip	M. Vip Solfé- rias	ATR	Club Med	TA Brasil	KH Espanha Itália	Lusit. Voyages	Tour Avion	Tagus Espanha	Barc. Angola	ESV CS	SGPS	Total
------	-----------	------------	-----	-------------	-------	-----------	--------	--------	--------------------	-----	----------	-----------	-------------------	----------------	------------	---------------	--------------	--------	------	-------

Desvio face ao Orçamento (milhares de euros)



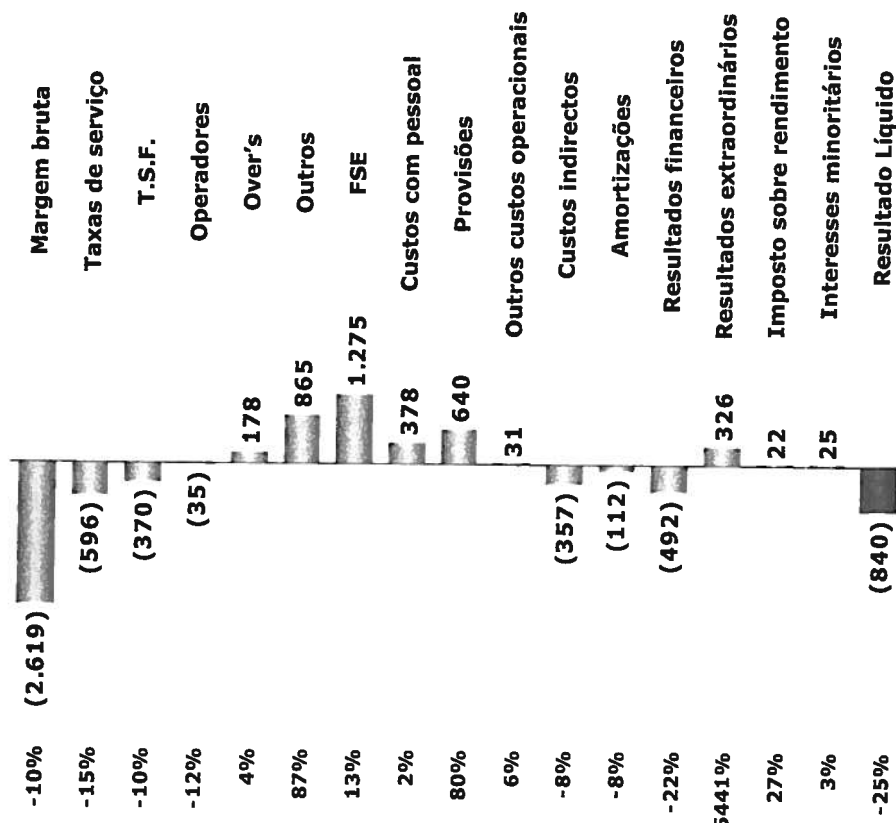
Nota: Eventos, TA DMC Barcelona e TA Angola iniciaram a actividade em 2006

Decomposição da Margem Total (% volume de negócios)

	Operadores e Representações			Internacional			Estrutura		
	Real 06	Orç. 06	Δ% 05	Real 06	Orç. 06	Δ% 05	Real 06	Orç. 06	Δ% 05
Volume de Negócios (€ milhões)	84,4	76,7	10,1%	43,1	49,7	-13,3%	48,2	-10,5%	
Margem Bruta	7,2%	8,6%	-1,4 pp	7,8%	-0,6 pp				
				9,0%	8,3%	0,7 pp	9,2%	-0,2 pp	
Taxas de Serviço	0,5%	0,7%	-0,2 pp	0,4%	0,1 pp				
				1,2%	1,4%	-0,1 pp	0,6%	0,6 pp	
T.S.F.	0,0%	0,0%	0,0 pp	0,0%	0,0 pp				
				0,2%	0,4%	-0,2 pp	0,3%	-0,1 pp	
Operadores	-0,4%	-0,4%	0,0 pp	-0,7%	0,3 pp				
				0,0%	0,0%	0,0 pp	0,0%	0,0 pp	
Over's	0,2%	0,2%	0,0 pp	0,4%	-0,2 pp				
				0,8%	0,9%	0,0 pp	0,5%	0,3 pp	
Outros	0,8%	0,5%	0,3 pp	0,6%	0,2 pp				
				0,1%	0,0%	0,0 pp	0,1%	-0,1 pp	
Margem Total	8,4%	9,7%	-1,3 pp	8,5%	-0,1 pp				
				11,3%	11,0%	0,3 pp	10,7%	0,6 pp	
Margem Total (€ milhões)	7,1	7,4	-4,3%	6,1	16,6%				
				4,9	5,5	-10,9%	5,1	-5,6%	
							0,2	-0,1	n.a.
									0,2
									n.a.

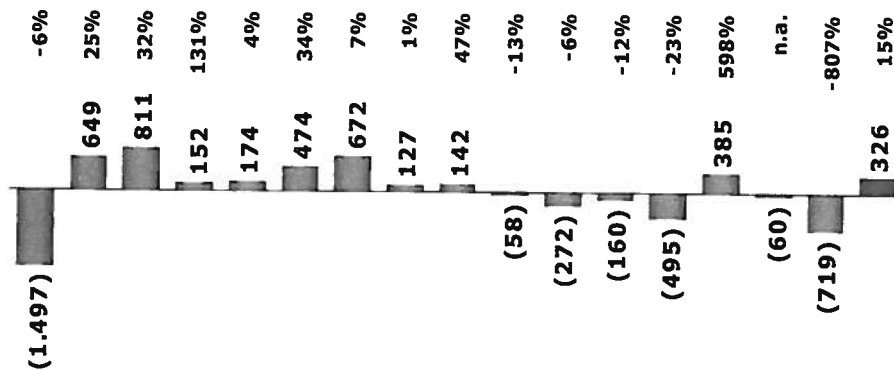
ES Viagens

Desvio face ao Orçamento (milhares de euros)



Resultado Líquido (€mil)
2.475,2

Variação face a 2005 (milhares de euros)



Nota: os desvios/variações positivas (negativas) significam um desempenho melhor (pior) que o orçamento/ano anterior

Em Junho de 2006 foi contabilizada uma reversão de provisão de €667 mil relativa à participação na Accor Top (agora TA Brasil), com impacto positivo no Resultado Líquido

Apesar da Provisão, o Resultado Líquido apresenta-se abaixo do orç. (-25% ou -€840 mil) devido ao comportamento negativo das áreas de importação, operadores e representações, internacional e estrutura; face a 2005, o Resultado Líquido apresenta um desvio positivo de €326 mil ou 15%

Quebra na Margem Bruta face ao orç. em virtude do menor volume de vendas de turismo e de produto de operador (com maiores margens), por contrapartida do aumento do negócio de aviação e corporate

Cobrança de Taxas de Serviço abaixo do esperado dado terem passado a ser registadas no momento da viagem (em vez de no momento da venda) - efeito temporal; em relação a 2005 registou-se um aumento na TAVT (adicionalmente, parte das Taxas de Serviço da Lusitania foram contabilizadas na Margem Bruta)

Aumento nas T.S.F. - comissão incluída no bilhete, compensou parte da quebra na margem bruta face a 2005 (diminuição das comissões pagas pelas companhias aéreas)

FSE abaixo do orç. devido essencialmente a menores custos com publicidade

Custos com Pessoal abaixo do orç. e ano anterior explicado sobretudo pela diminuição do quadro de pessoal de algumas empresas

Provisões substancialmente abaixo do previsto devido à sobre-orçamentação desta rubrica

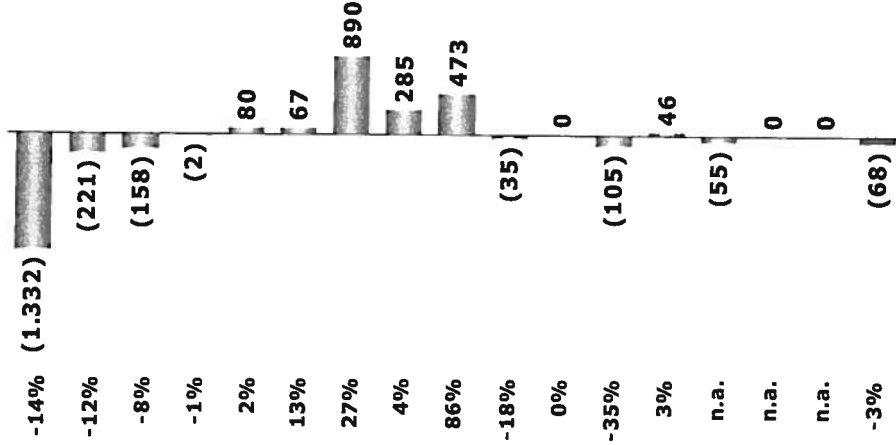
Estava orç. um subsídio para formação de €351 mil que deverá ser recebido ainda este ano - rubrica de Custos Indirectos

Resultados Financeiros abaixo do orç. e ano anterior em resultado de custos com factoring e aumento das transacções com cartão de crédito, endividamento de curto-prazo e taxas de juro

TA Viagens e Turismo

Desvio face ao Orçamento

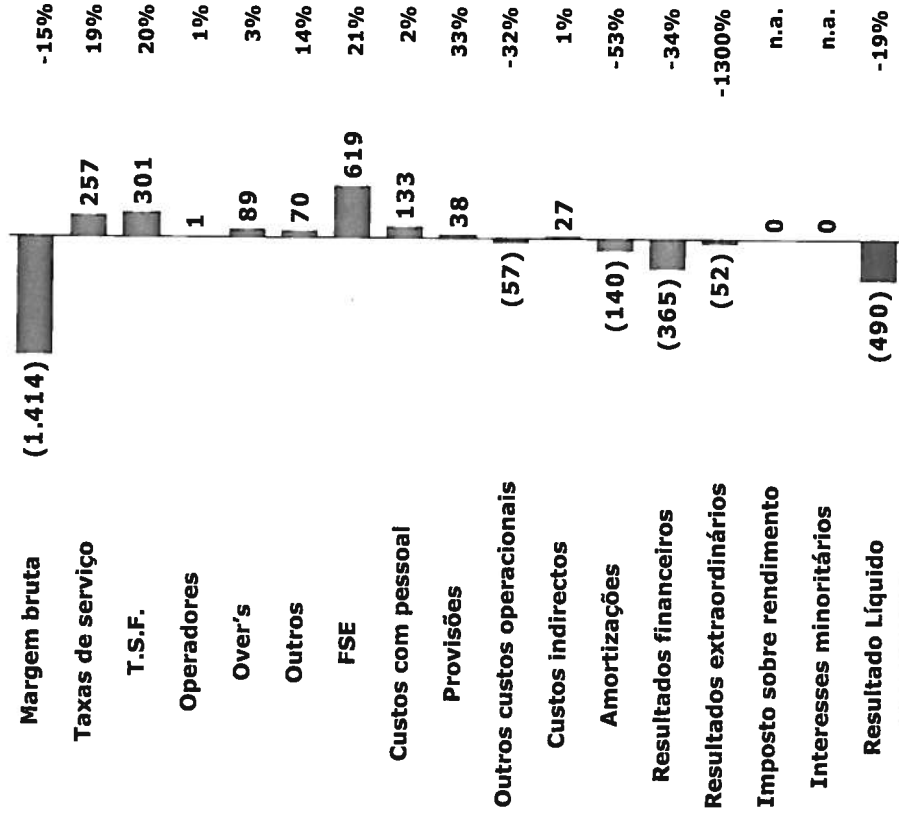
(milhares de euros)



Resultado Líquido (€mil)
2.026,2

Variação face a 2005

(milhares de euros)



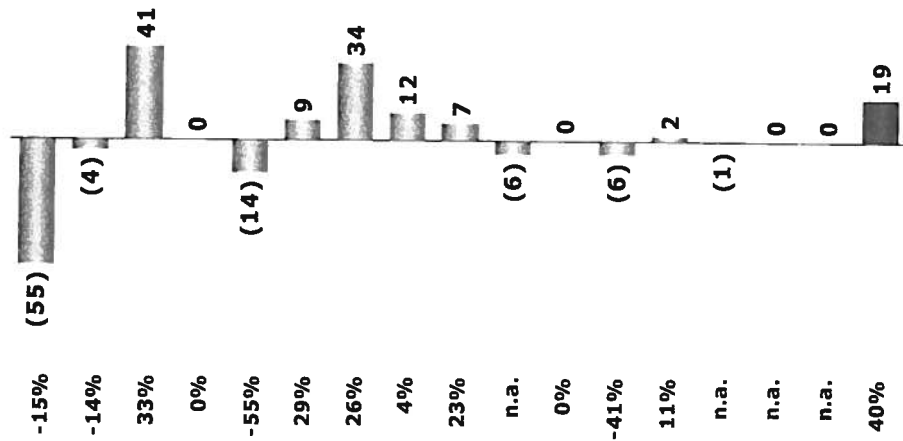
Nota: os desvios/variações positivas (negativas) significam um desempenho melhor (pior) que o orçamento/ano anterior

Diminuição da Margem Bruta Percentual (6,1% vs. 6,8% orç. e 7,6% em 2005), num período em que o Volume de Negócios se comportou abaixo do orç. (-4%), mas acima do ano anterior (+6%):

- menor volume de vendas de turismo e de produto de operador (com maiores margens), por contrapartida do aumento do negócio de aviação e corporate
- descida das comissões pagas pelas companhias aéreas (de 4,5% em 2005 para 1% em 2006)
- operação BES Júnior ainda não fechada
- alteração do critério de contabilização de facturas – cut off no dia 1 de cada mês
- Quebra nas Taxas de Serviço face ao orç. explicada parcialmente pela menor venda de turismo; adicionalmente, em 2006, as Taxas de Serviço passaram a ser registadas no momento da viagem (em vez de no momento da venda); face a 2005, o desvio positivo decorre do aumento do Volume de Negócios
- Aumento das receitas T.S.F. – comissão incluída no bilhete – compensou apenas parcialmente a quebra na Margem Bruta (diminuição das comissões pagas pelas companhias aéreas)
- Over's acima do orç. devido a uma reestimativa por aumento de actividade
- Desvio positivo nos FSE face ao orç. e 2005 devido a menores custos com publicidade, trabalhos especializados, material de escritório e comunicações
- Desvio positivo em Custos com Pessoal face ao orç. e 2005 explicado pela saída de pessoas do quadro e custos com formação (incorridos em 2005)
- Provisões orçamentadas muito acima de 2005 (+387%)
- Custos Financeiros acima do ano anterior (34%) em virtude de, entre outros, custos com factoring e aumento da taxa de juro
- Resultado Líquido abaixo do orçamentado (-3% ou -€68 mil) e ano anterior (-19% ou -€490 mil)

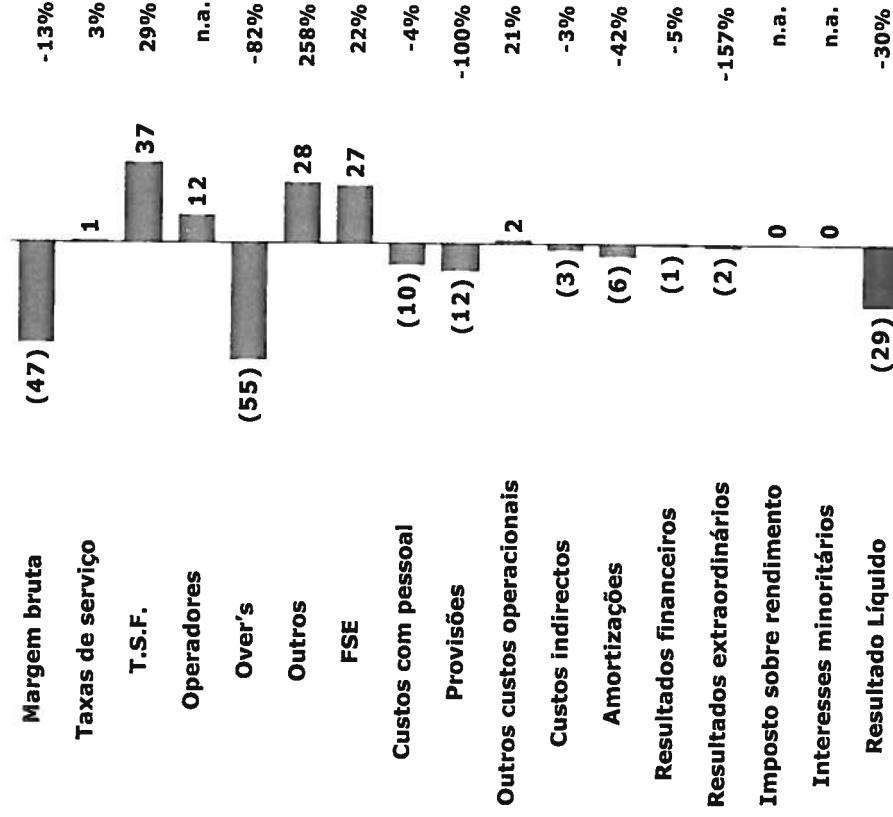
TA Açores

Desvio face ao Orçamento
(milhares de euros)



Resultado Líquido (€mil) **66,2**

Varição face a 2005
(milhares de euros)



Quebra da Margem Bruta Percentual (5,6% vs. 6,8% orç. e 6,9% em 2005) explicada por uma menor dinâmica do mercado dos Açores, descida das comissões pagas pelas companhias aéreas (de 4,5% em 2005 para 1% em 2006) e devido a parte das taxas de aviação terem sido contabilizadas na TAVT

Aumento das receitas T.S.F. – comissão incluída no bilhete compensou parcialmente a quebra na Margem Bruta

Over's abaixo do ano anterior por em 2005 terem sido recebido valores relativos a anos anteriores

Outros proveitos acima do orç. e ano anterior em resultado de reconhecimento de receitas relativas a 2005

Desvio positivo nos FSE explicado por menores custos com conservação e reparação e Outros FSE

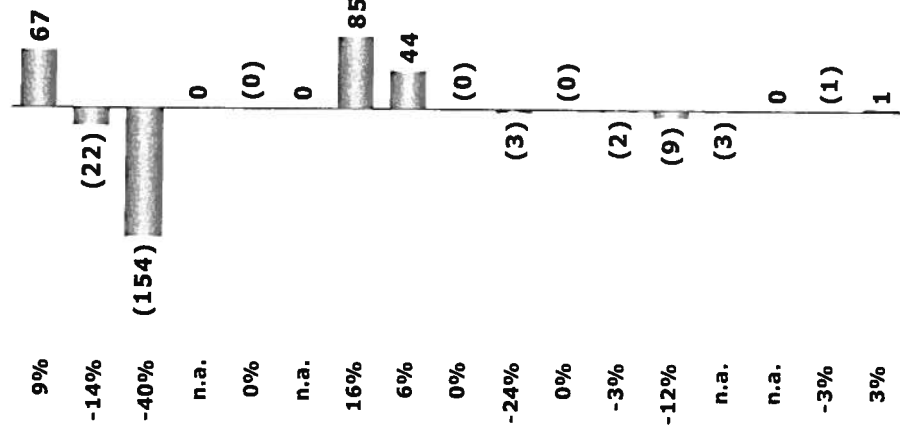
Custos com Pessoal abaixo do orç. pela existência de menos um colaborador que o previsto; acima do ano anterior por via do custo com o novo director, ainda não existente em igual período do ano anterior

Resultado Líquido acima do orçamentado (+40% ou +€19 mil), mas abaixo do ano anterior (-30% ou -€29 mil)

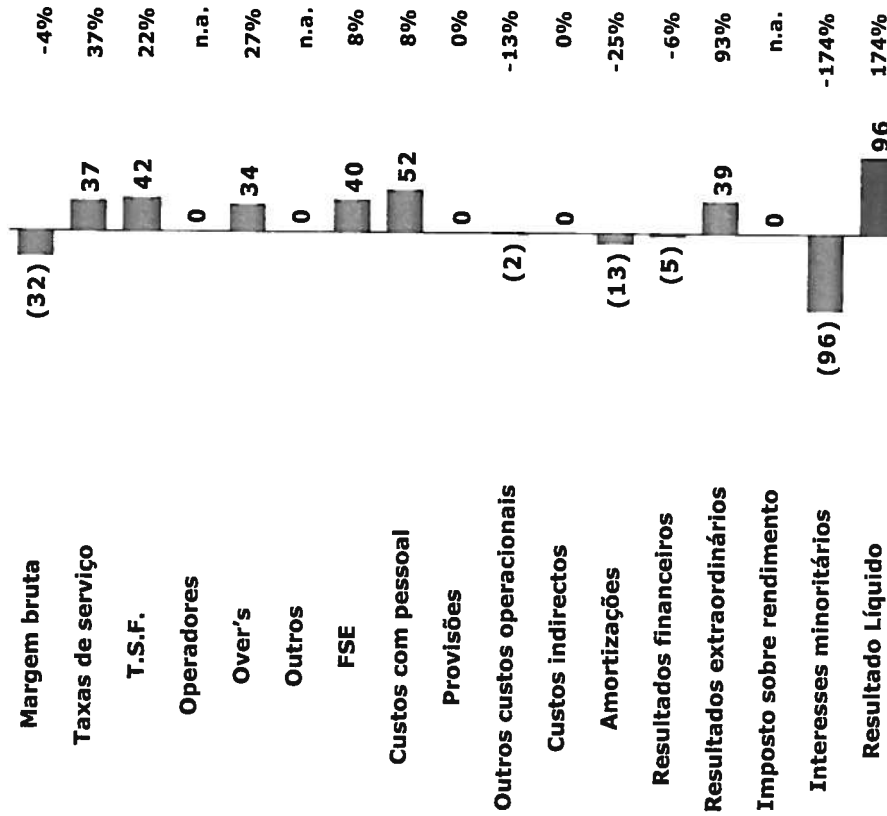
Nota: os desvios/variações positivas (negativas) significam um desempenho melhor (pior) que o orçamento/ano anterior

TA Madeira

Desvio face ao Orçamento (milhares de euros)



Variação face a 2005 (milhares de euros)



Desvio positivo na Margem Bruta face ao orç. em resultado do aumento da Margem Bruta Percentual (6,7% vs. 6,0% orç.)

Quebra na Margem Bruta em relação a 2005 explicada por, no ano anterior, não estar contabilizada uma margem real (correções à margem efectuadas em Novembro)

Taxas de Serviço acima do ano anterior por em 2005 não estar totalmente implementado um sistema uniforme de cobrança desta taxa; face ao orç., o desvio negativo decorre de vendas no negócio de exportação aquém do esperado

Diminuição das taxas T.S.F. (incluídas no bilhete) face ao orç. decorrente do Volume de Negócios abaixo do esperado (-3%) e quebra no negócio de exportação; em relação a 2005, aumento das T.S.F. de forma a compensar quebra a diminuição das comissões pagas pelas companhias aéreas

Over's acima do ano anterior por crescimento da aviação nas receitas da empresa

FSE abaixo do orç. e 2005 em virtude de menores custos com despesas de representação, deslocações, trabalhos especializados (consultores), publicidade e comunicações (apenas 2005)

Custos com Pessoal abaixo do orç. e ano anterior decorrente da existência de menos um trabalhador

Resultado Extraordinário de €42 mil em 2005 decorrente de regularizações bancárias

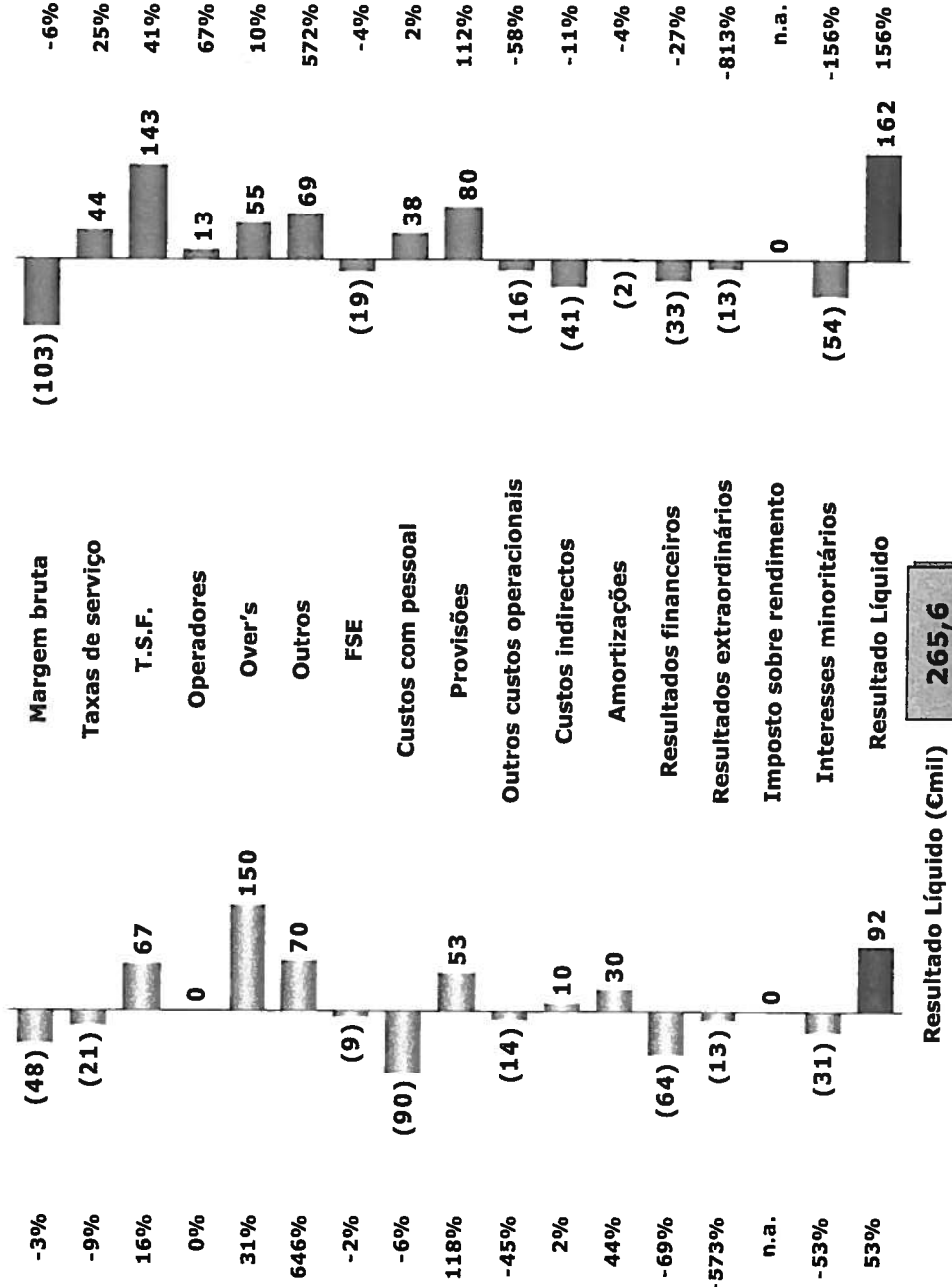
Resultado Líquido acima do orçamentado (+3% ou +€1 mil) e ano anterior (+174% ou +€96 mil)

Nota: os desvios/variações positivas (negativas) significam um desempenho melhor (pior) que o orçamento/ano anterior

CWT

Desvio face ao Orçamento

(milhares de euros)



Variação face a 2005

(milhares de euros)

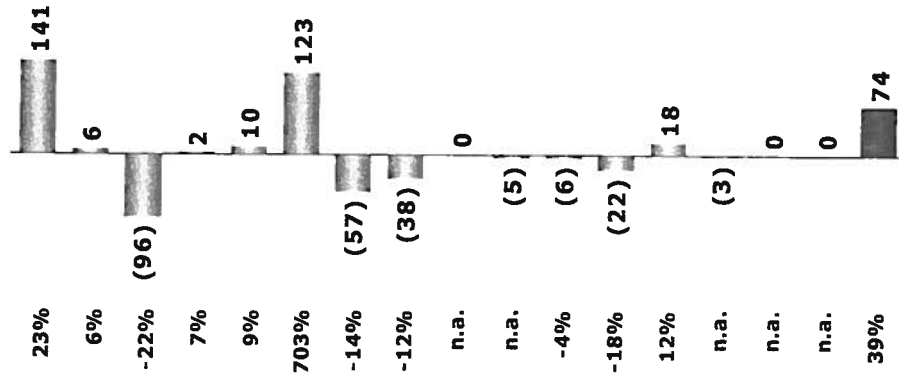
- Quebra da Margem Bruta face ao orç. e 2005 por desvio negativo na Margem Bruta Percentual (5,7% vs. 5,8% orç. e 6,7% em 2005), em parte justificada pelo aumento do peso do negócio corporate – menores margens
- Aumento nas Taxas de Serviço face a 2005 decorrente do acréscimo no Vol. Negócios
- Aumento das receitas T.S.F. (taxa incluída no bilhete) por contrapartida da quebra das comissões das companhias aéreas, a compensar quebra na margem bruta (orç. e 2005)
- Over's acima do orç. devido a uma reestimativa por aumento de actividade
- Custos com Pessoal acima do orç. em virtude do pagamento de indemnizações aos trabalhadores do balcão de Faro (não orç.) e aumento de pessoal para implantes junto de novos clientes de elevada dimensão (Siemens e Jerónimo Martins); abaixo de 2005 dada a descontinuação de pagamento de salários nesse balcão
- Desvio positivo em Provisões por terem sido revertidos montantes anteriormente contabilizados
- Custos indirectos acima de 2005 dado que são debitados em percentagem do Volume de Negócios e este, até Setembro, aumentou 11%
- Desvio positivo em Amortizações devido a investimentos previstos em material de escritório e novas instalações não realizados
- Custos Financeiros acima do orç. e 2005, essencialmente em virtude de custos com factoring e aumento das transacções com cartão de crédito (e orç. deficiente)
- Resultados Extraordinários negativos decorrentes do abate de uma viatura
- Resultado Líquido acima do orçamentado (+53% ou +€92 mil) e ano anterior (+156% ou +€162 mil)

Nota: os desvios/variações positivas (negativas) significam um desempenho melhor (pior) que o orçamento/ano anterior

Net Viagens

Desvio face ao Orçamento

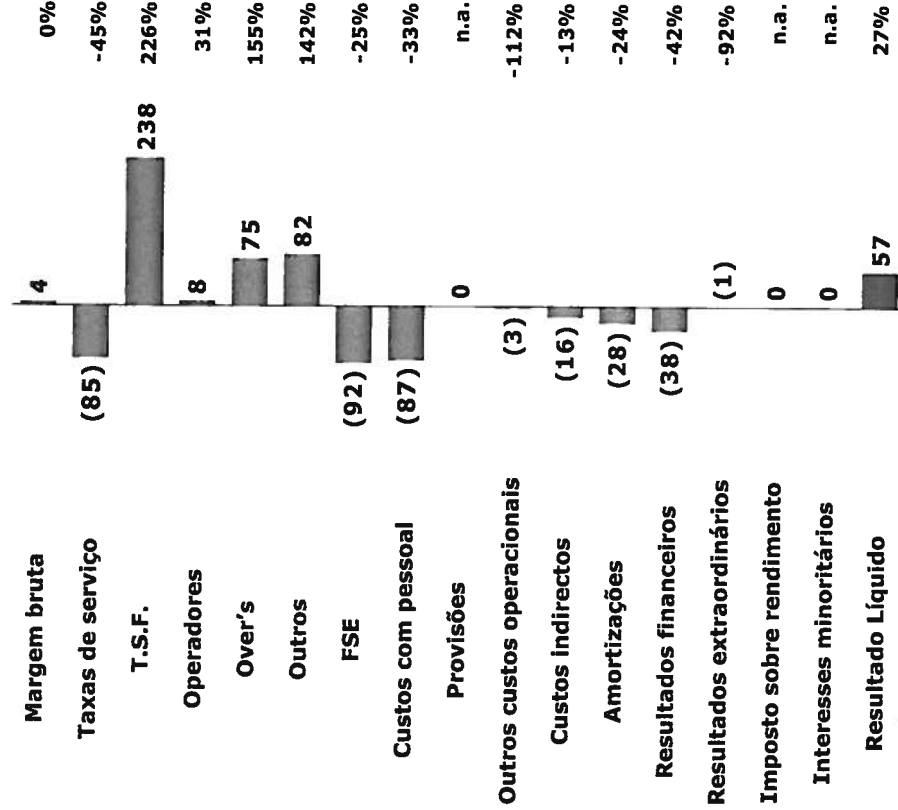
(milhares de euros)



Resultado Líquido (€mil) **264,2**

Varição face a 2005

(milhares de euros)



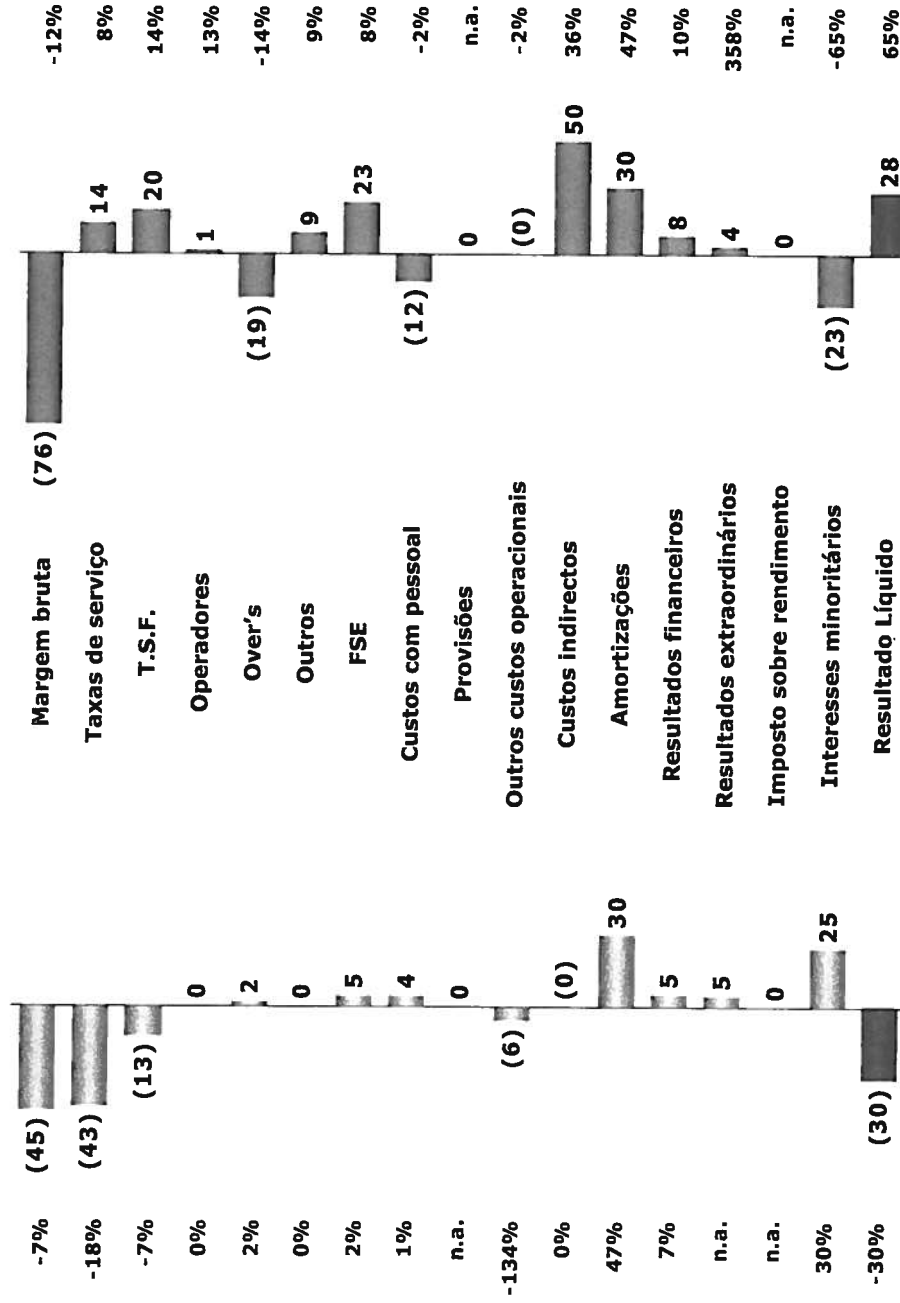
Nota: os desvios/variações positivas (negativas) significam um desempenho melhor (pior) que o orçamento/ano anterior

- Margem Bruta com desvio positivo face ao orç. por via do duplo efeito de aumento do Volume de Negócios (+3%) e Margem Bruta Percentual (5,9% vs. 5,0%)
- Face a 2005, o significativo aumento do Volume de Negócios (+32%) compensou a quebra da Margem Bruta Percentual (5,9% vs. 7,8%) decorrente da quebra de comissões pagas pelas companhias aéreas
- Por serem de complexa separação, as Taxas de Serviço foram contabilizadas em T.S.F. (taxa incluída no bilhete) a partir de Setembro de 2005, justificando o desvio em ambas as rubricas face ao ano anterior (adicionalmente, o aumento das receitas T.S.F. é justificado por contrapartida da quebra das comissões das companhias aéreas de forma a compensar impacto na Margem Bruta)
- Em relação ao orç., o desvio em T.S.F. resulta da redução da tarifa média e aumento do negócio de turismo onde é mais difícil cobrar estas taxas
- Aumento dos Over's em relação a 2005 relacionado com o aumento da actividade
- Outras Receitas com desvio positivo face ao orç. e 2005 em resultado de proveitos com gestão de plataformas de Internet de outras empresas do grupo, receitas de publicidade do Sapo e over's Galileo
- FSE acima do orç. e 2005 devido a custos de *hosting* no Sapo e por maiores custos com comissões e trabalhos especializados
- Variação negativa dos Custos com Pessoal em relação ao orç. e ano anterior em virtude do reforço do quadro de trabalhadores de custo superior e pagamento de prémios e incentivos
- Custos indirectos acima de 2005 devido à imputação de custos gerais à unidade
- Resultados Financeiros abaixo do ano anterior em resultado do aumento das transacções com cartão de crédito
- Resultado Líquido acima do orçamentado (+39% ou +€77 mil) e ano anterior (+27% ou +€57 mil)

Tagus

Desvio face ao Orçamento

(milhares de euros)

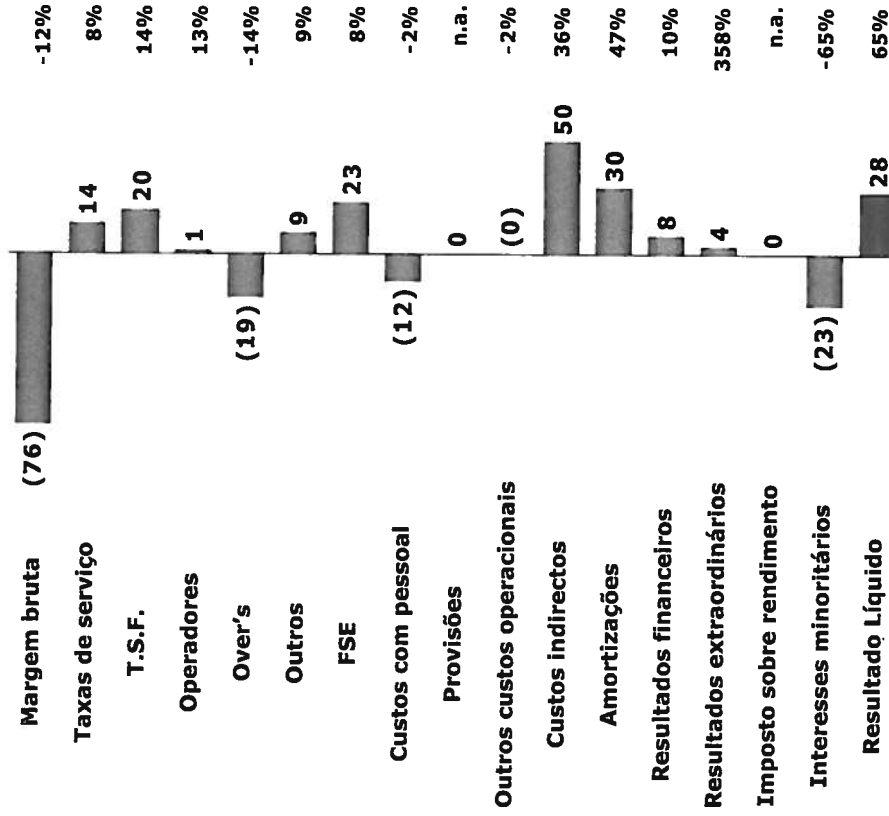


Resultado Líquido (Cmil)

70,7

Varição face a 2005

(milhares de euros)



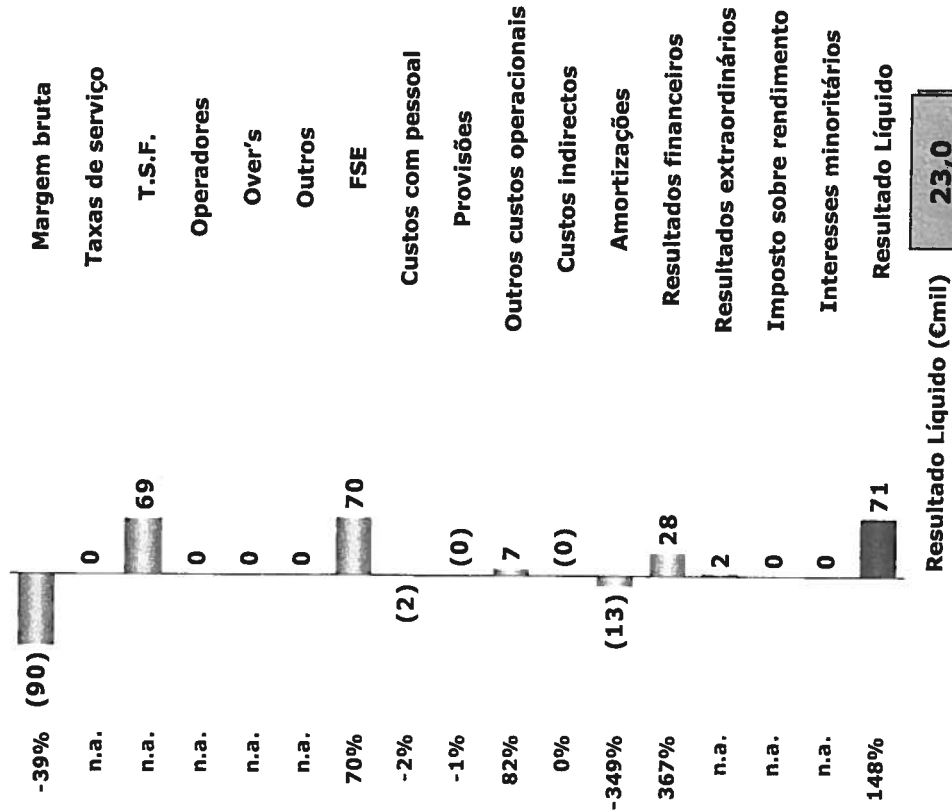
- Desvio na Margem Bruta em relação ao previsto e ano anterior devido à quebra de comissões pagas pelas companhias aéreas e redução do negócio "cativo" da Tagus, à medida que as companhias aéreas oferecem menos tarifas jovens e a preços menos atractivos (preferência por promoções destinadas ao público em geral)
- Desvio negativo nas Taxas de Serviço face ao orç. em resultado da quebra do Volume de Negócios (-6%)
- Aumento das receitas T.S.F. (taxas incluídas no bilhete) face a 2005 de forma a compensar impacto na Margem Bruta (diminuição das comissões pagas pelas companhias aéreas); face ao orç. o desvio negativo resulta da redução das tarifas médias
- Desvio positivo ao nível de FSE face ao ano anterior motivado por redução de custos com publicidade
- Custos com Pessoal com desvio negativo face ao ano anterior em virtude do pagamento de uma indemnização por saída de um colaborador
- Custos Indirectos abaixo do ano anterior dado que, em Dezembro de 2005, a alocação destes custos foi corrigida em baixa devido à discordância do accionista CGD relativamente ao montante cobrado pela ESV CS
- Amortizações abaixo do orç. e ano anterior em resultado de despesas de instalação totalmente amortizadas no final de 2005 e não desconsideradas no orç.
- Resultado Líquido abaixo do orçamentado (-30% ou -€30 mil), mas acima do ano anterior (+65% ou +€28 mil)

Nota: os desvios/variações positivas (negativas) significam um desempenho melhor (pior) que o orçamento/ano anterior

Eventos

Desvio face ao Orçamento
(milhares de euros)

Varição face a 2005
(milhares de euros)



não aplicável

- Primeiro ano de actividade da unidade, criando dificuldades na correcta orçamentação da actividade
- Primeiras facturas contabilizadas apenas em Abril devido a questões fiscais relativas ao regime de IVA a aplicar à sociedade
- Margem Bruta abaixo do previsto dado que o aumento do Volume de Negócios (+277%) não compensou quebra na Margem Bruta Percentual (2,5% vs. 14,6% orç.) – quebra na Margem Bruta Percentual por via da contabilização de uma factura de €3,9 milhões (não prevista em orç.) pelo valor net, sendo apenas contabilizado um fee do processo na Margem Bruta
- Adicionalmente, os fees de gestão haviam sido orç. na Margem Bruta, embora sejam contabilizados em T.S.F.
- FSE com desvio positivo em virtude do arranque tardio da actividade (orç. a Janeiro) face ao inicialmente previsto e custos com publicidade
- Amortizações acima do orç. por via de investimentos efectuados, mas não previstos
- Resultado Líquido acima do orçamentado (+148% ou +€71 mil)

Nota: os desvios/variações positivas (negativas) significam um desempenho melhor (pior) que o orçamento/ano anterior

TA DMC

Desvio face ao Orçamento

(milhares de euros)

-20%	(507)	Margem bruta	56	3%
n.a.	0	Taxas de serviço	0	n.a.
n.a.	0	T.S.F.	0	n.a.
-3%	(7)	Operadores	(75)	-22%
n.a.	0	Over's	0	n.a.
n.a.	9	Outros	7	595%
-6%	(29)	FSE	31	6%
-8%	(105)	Custos com pessoal	54	4%
100%	38	Provisões	9	100%
-24%	(6)	Outros custos operacionais	11	27%
0%	0	Custos indirectos	(42)	-10%
-48%	(8)	Amortizações	(2)	-6%
-457%	(45)	Resultados financeiros	(16)	-42%
n.a.	8	Resultados extraordinários	11	409%
n.a.	0	Imposto sobre rendimento	0	n.a.
n.a.	0	Interesses minoritários	0	n.a.
-140%	(653)	Resultado Líquido	46	20%

Resultado Líquido (€mil) (187,8)

Varição face a 2005

(milhares de euros)

-20%	(507)	Margem bruta	56	3%
n.a.	0	Taxas de serviço	0	n.a.
n.a.	0	T.S.F.	0	n.a.
-3%	(7)	Operadores	(75)	-22%
n.a.	0	Over's	0	n.a.
n.a.	9	Outros	7	595%
-6%	(29)	FSE	31	6%
-8%	(105)	Custos com pessoal	54	4%
100%	38	Provisões	9	100%
-24%	(6)	Outros custos operacionais	11	27%
0%	0	Custos indirectos	(42)	-10%
-48%	(8)	Amortizações	(2)	-6%
-457%	(45)	Resultados financeiros	(16)	-42%
n.a.	8	Resultados extraordinários	11	409%
n.a.	0	Imposto sobre rendimento	0	n.a.
n.a.	0	Interesses minoritários	0	n.a.
-140%	(653)	Resultado Líquido	46	20%

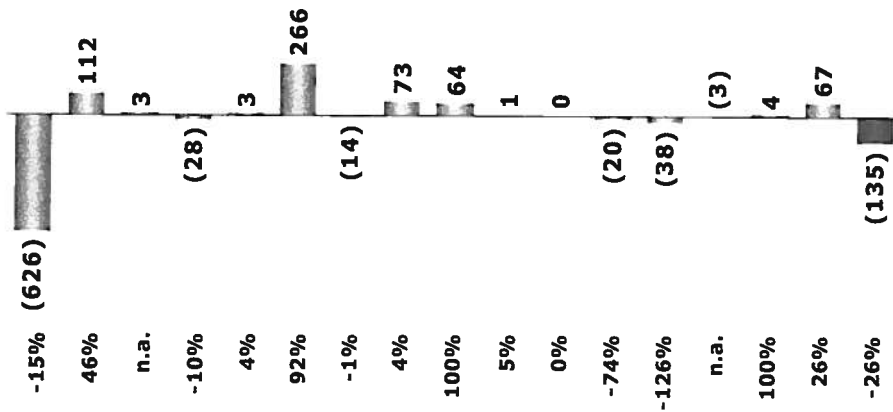
Nota: os desvios/variações positivas (negativas) significam um desempenho melhor (pior) que o orçamento/ano anterior
Causas para a quebra no segmento MICE: (i) Inexistência de infra-estruturas para eventos de elevada dimensão fora de Lisboa; (ii) emergência de novos destinos com oferta atractiva (ex: países de Leste integrados na UE); (iii) pulverização dos orçamentos de promoção institucional (distribuídos agora pelas diferentes regiões); (iv) diminuição dos orçamentos de clientes tradicionais para eventos deste tipo; (v) surgimento de legislação mais restritiva para determinado tipo de eventos em alguns países (ex: congressos médicos patrocinados por farmacêuticas)

- Quebra da Margem Bruta face ao orç. explicada pela contracção da Margem Bruta Percentual (9,9% vs. 12,4%); em relação a 2005, o aumento do Volume de Negócios (+8%) mais que compensou a quebra da Margem Bruta Percentual (9,9% vs. 10,3%)
- De salientar que a actividade está condicionada por:
 - persistência de volume reduzido no segmento MICE (maior margem) verificado desde Abril 2005 (1º trimestre de 2005 tinha sido bastante positivo)
 - negócio disponível de FIT, com margens reduzidas
 - aumento do IVA de 19% para 21%, que diminui a margem nos contratos já efectuados
- Comissões recebidas de Operadores com variação negativa face a 2005 em resultado de menores receitas de rappel
- Custos com Pessoal acima do orç. em resultado de indemnizações para redução de pessoal; para este ano não foram efectuadas quaisquer actualizações salariais; face a 2005, o desvio positivo é explicado pela existência de menos colaboradores no quadro
- Aumento dos custos financeiros face ao orç. e ano anterior em virtude de um maior volume de transacções com cartão de crédito e através de transferência bancária
- Resultado Líquido abaixo do orçamentado (-140% ou -€653 mil), mas acima do ano anterior (+20% ou +€46 mil)

Mundo Vip

Desvio face ao Orçamento

(milhares de euros)

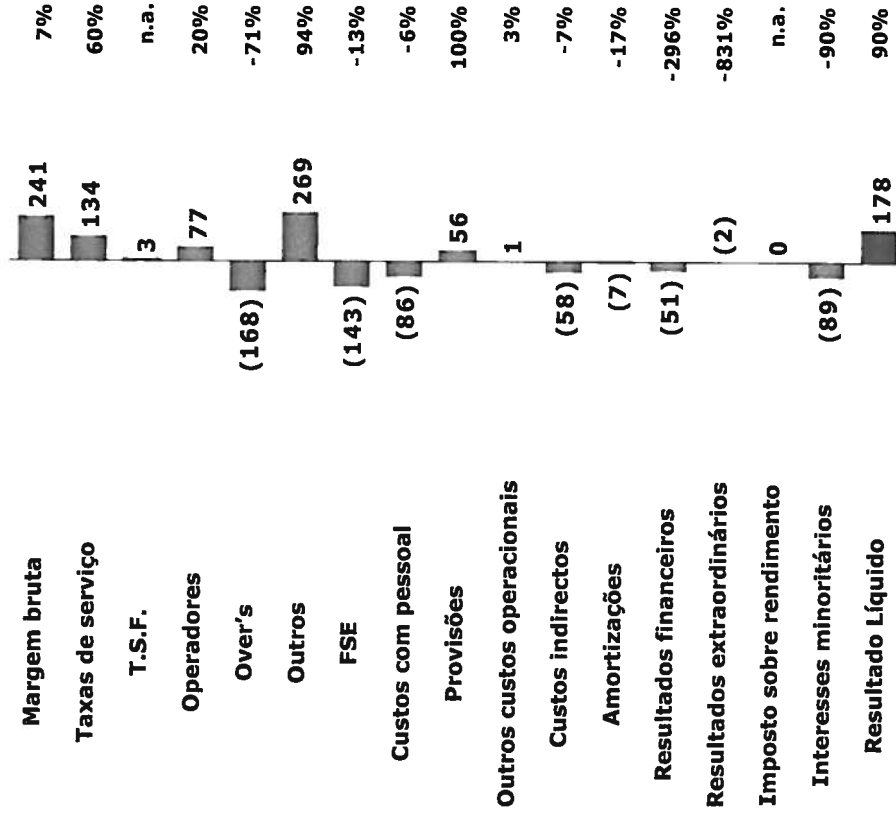


Resultado Líquido (€mil)

374,2

Varição face a 2005

(milhares de euros)

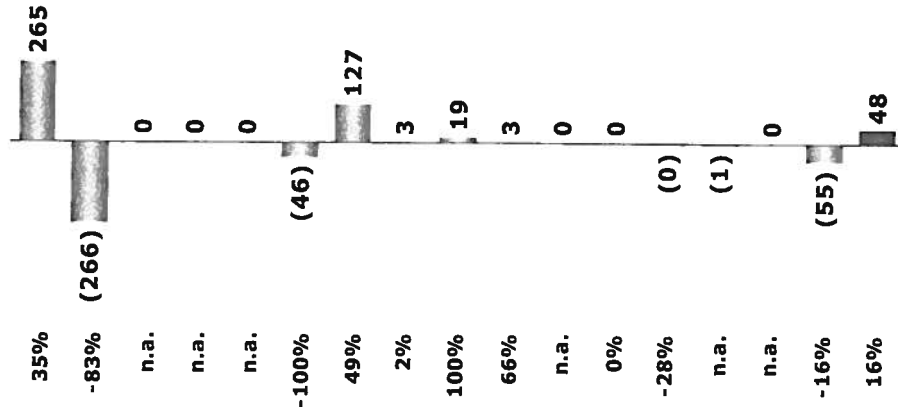


- Em relação ao orç., o desvio negativo na Margem Bruta decorre dos meses de Julho e Agosto abaixo das expectativas – Volume de Negócios acima do projectado (+10%), mas Margem Bruta Percentual bastante inferior (6,0% vs. 7,7%)
- Margem Bruta com desvio positivo face a 2005 por melhor performance da operação charter (aumento do volume; ainda assim quebra na Margem Bruta Percentual)
- Taxas de Serviço acima do orç. e ano anterior decorrente do aumento do volume de reservas (apesar da diminuição das tarifas médias)
- Em Dezembro de 2005 foi efectuada uma correcção de €153 mil em Over's, o que explica o desvio negativo existente face ao ano anterior
- Outros proveitos acima do orç. e ano anterior via recuperação de custos com o road-show a Ibiza (publicidade), rappel da operação na EuroDisney e receitas de publicidade (brochuras)
- FSE acima do ano anterior devido a custos com publicidade e emissão de brochuras (desvio recuperado em Outros Proveitos)
- Custos com Pessoal acima de 2005 devido ao efeito do pessoal Star (+13 pessoas; apenas contabilizado a partir de Abril) e departamento de neve (3 pessoas; apenas contabilizado a partir de Agosto); em relação ao orç., o desvio positivo resulta da substituição de actualizações salariais por incentivos/prémios de desempenho distribuídos trimestralmente
- Provisões abaixo do orç. e ano anterior por não terem sido contabilizadas quaisquer provisões em 2006
- Resultados Financeiros decorrentes de diferenças de câmbio, débito de juros por parte da ESV SGPS e existência de despesas com descobertos bancários incorridos em 2005 e cobrados em 2006
- Resultado Líquido abaixo do orçamentado (-26% ou -€135 mil), mas acima do ano anterior (+90% ou +€178 mil)

Nota: os desvios/variações positivas (negativas) significam um desempenho melhor (pior) que o orçamento/ano anterior

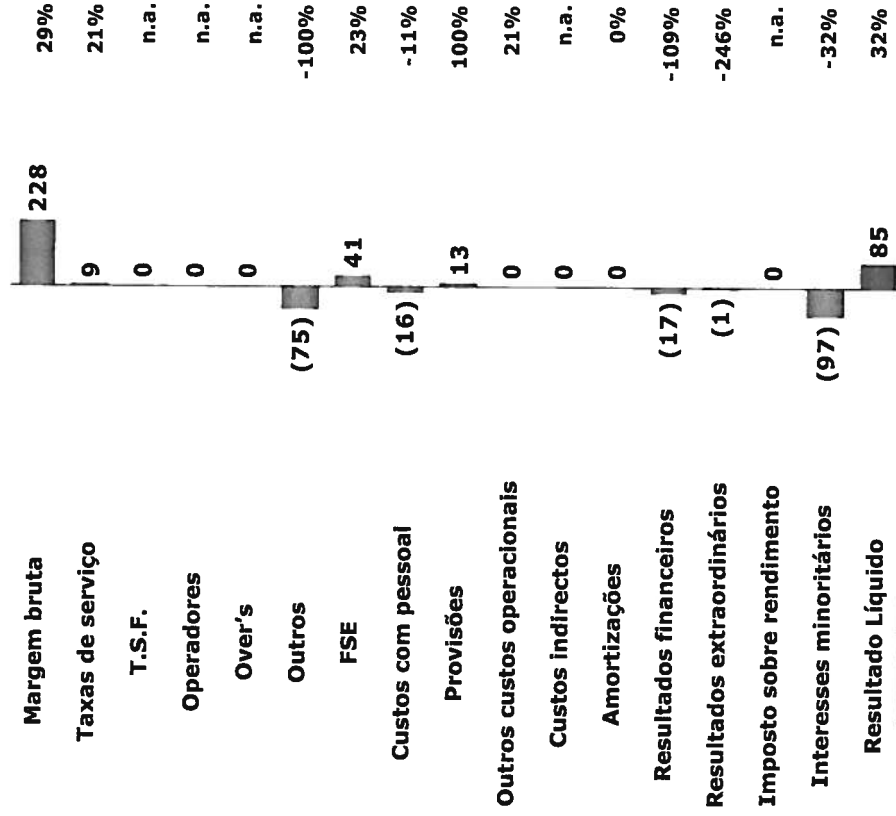
Mundo Vip Madeira

Desvio face ao Orçamento (milhares de euros)



Resultado Líquido (€mil) 353,1

Variação face a 2005 (milhares de euros)

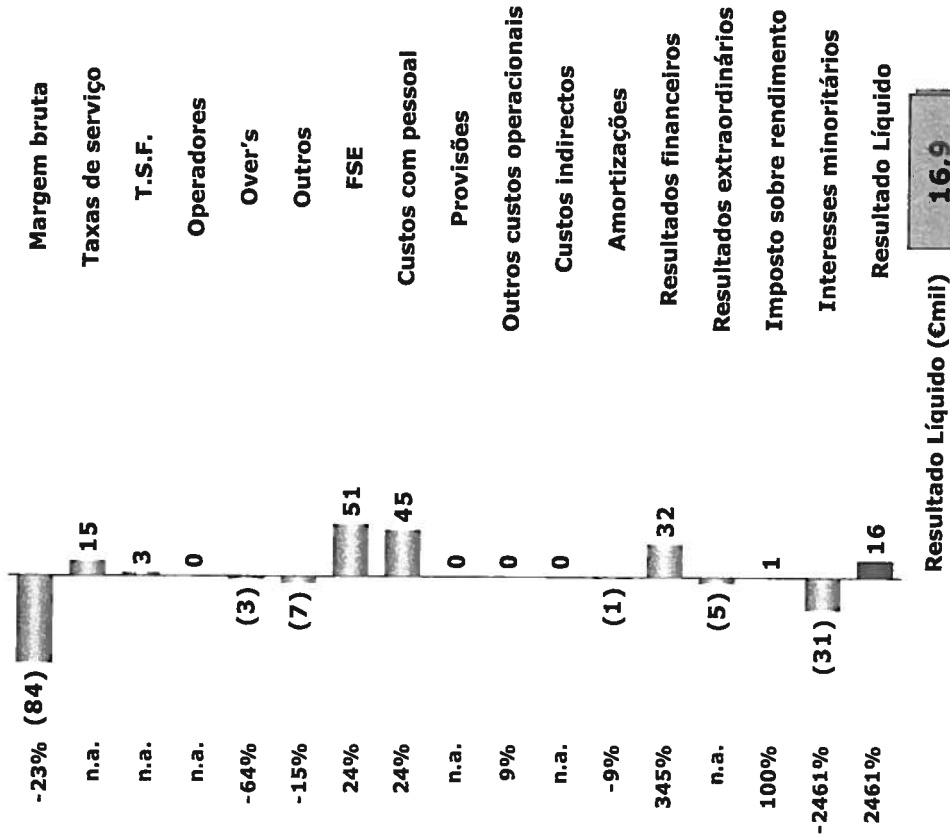


- Aumento significativo do volume de vendas (+21% vs. orç. e +12% face a 2005) e da Margem Bruta Percentual (11,6% vs. 10,4% orç. e 10,1% em 2005) devido ao crescimento acentuado de vendas de pacotes à partida do Continente e reservas (vendas) de voos regulares para as Canárias
- Desvio negativo em Taxas de Serviço face ao orç. decorre de um erro de orçamento (contrapartida com Margem Bruta)
- Outros Proveitos abaixo do orç. e ano anterior por estarem previstas receitas de publicidade que ainda não se verificaram
- Desvio positivo nos FSE face ao orç. e ano anterior explicado pelos menores custos nas rubricas de deslocações, trabalhos especializados e seguros
- Desvio em Custos com pessoal face a 2005 em análise
- Resultado Líquido acima do orçamentado (+16% ou +€48 mil) e ano anterior (+32% ou +€85 mil)

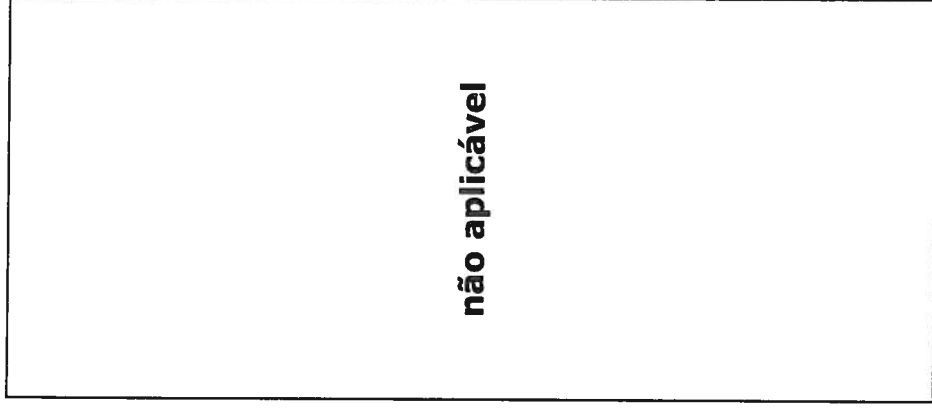
Nota: os desvios/variações positivas (negativas) significam um desempenho melhor (pior) que o orçamento/ano anterior

Solférias

Desvio face ao Orçamento (milhares de euros)



Varição face a 2005 (milhares de euros)

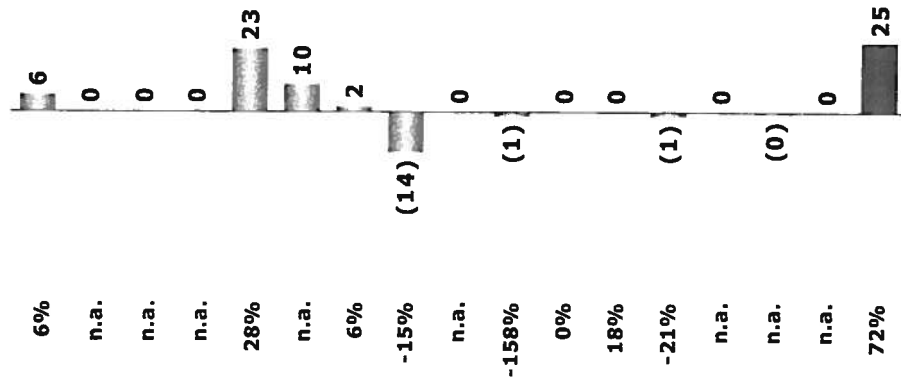


- Actividade iniciada apenas em Julho de 2005
- Quebra da Margem Bruta face ao orç. devido a um desvio negativo na Margem Bruta Percentual (6,8% vs. 9,6% orç.) que anulou o aumento do Volume de Negócios (+10%) – meses de Julho e Agosto bastante abaixo das expectativas
- FSE com desvio positivo face ao previsto em virtude da orçamentação de publicidade para a programação de Inverno, que acabou por não se realizar
- Custos com Pessoal com desvio positivo devido à saída do director comercial (não substituído)
- Resultados financeiros acima do orç. devido a diferenças cambiais favoráveis
- Resultado Líquido acima do orçamentado (+2461% ou +€16 mil)

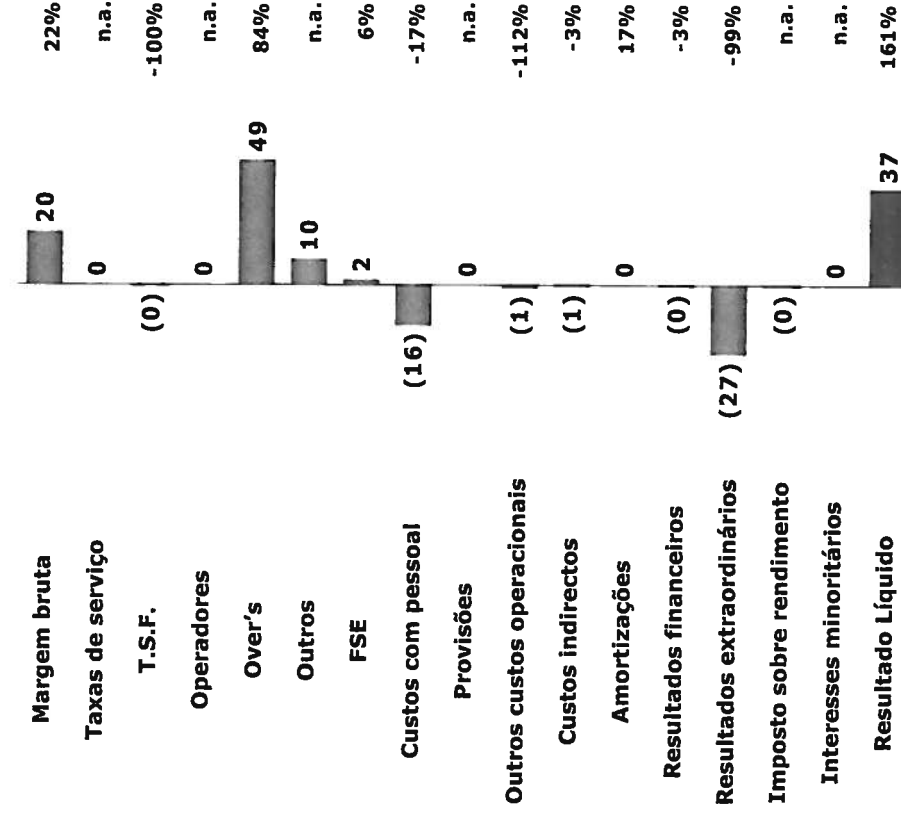
Nota: os desvios/variações positivas (negativas) significam um desempenho melhor (pior) que o orçamento/ano anterior

ATR

Desvio face ao Orçamento
(milhares de euros)



Varição face a 2005
(milhares de euros)

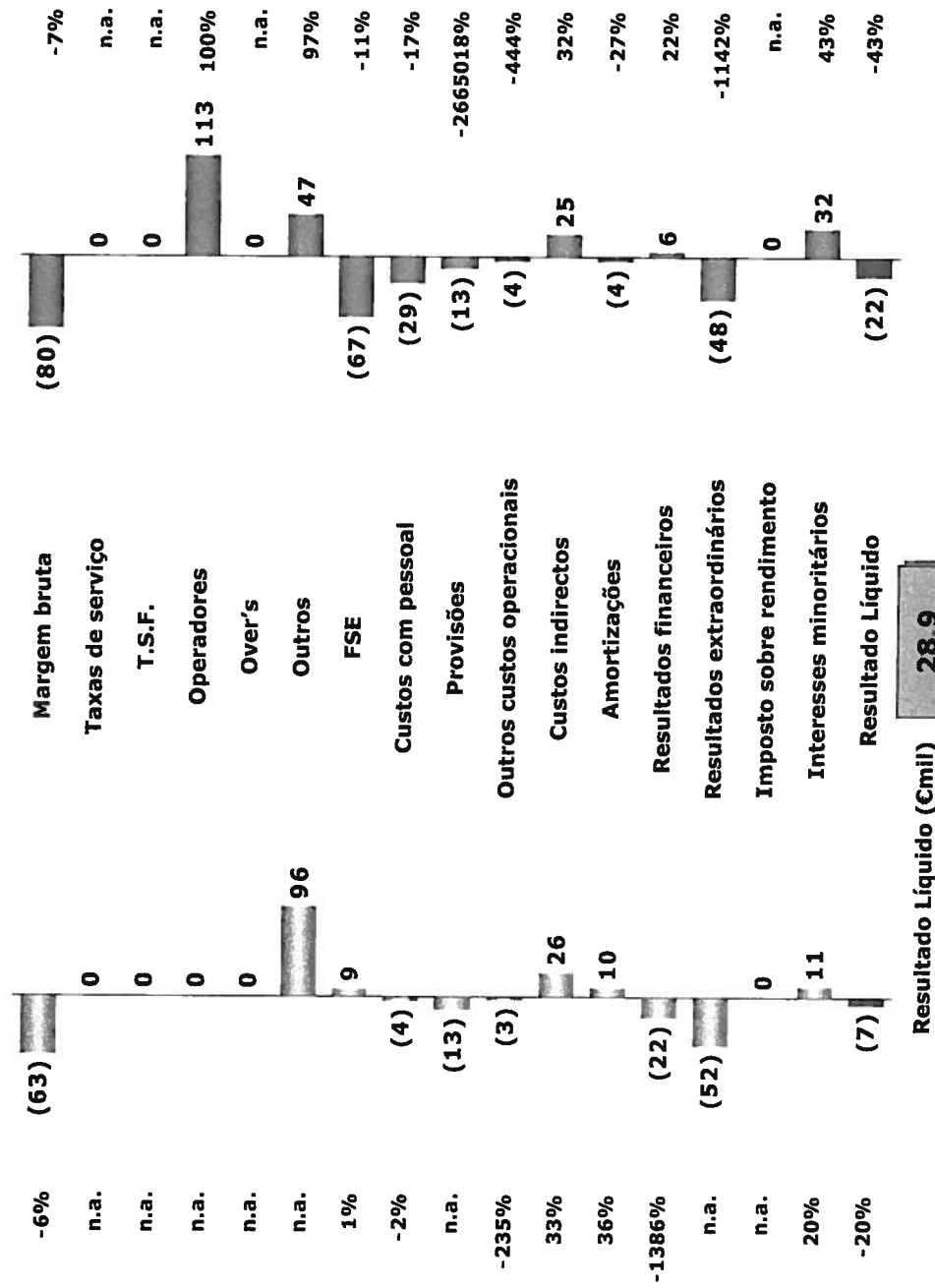


- Desvio positivo da Margem Bruta face ao orç. e ano anterior em resultado do aumento do Volume de Negócios (+34% vs. orç. e +45% face a 2005)
- Over's acima do orç. e ano anterior por terem sido recebido valores relativos a 2005
- Desvio positivo em Outros Proveitos por via de recuperação de custos com um road-show realizado (publicidade)
- Custos com Pessoal acima de 2005 em resultado da existência de mais um trabalhador; em relação ao orç., o desvio negativo é justificado por incorrecta orçamentação
- Resultados Extraordinários abaixo do ano anterior por em 2005 ter sido contabilizado um proveito relativo a correcções de saldos de anos anteriores
- Resultado Líquido acima do orçamentado (+72% ou +€25 mil) e ano anterior (+161% ou +€37 mil)

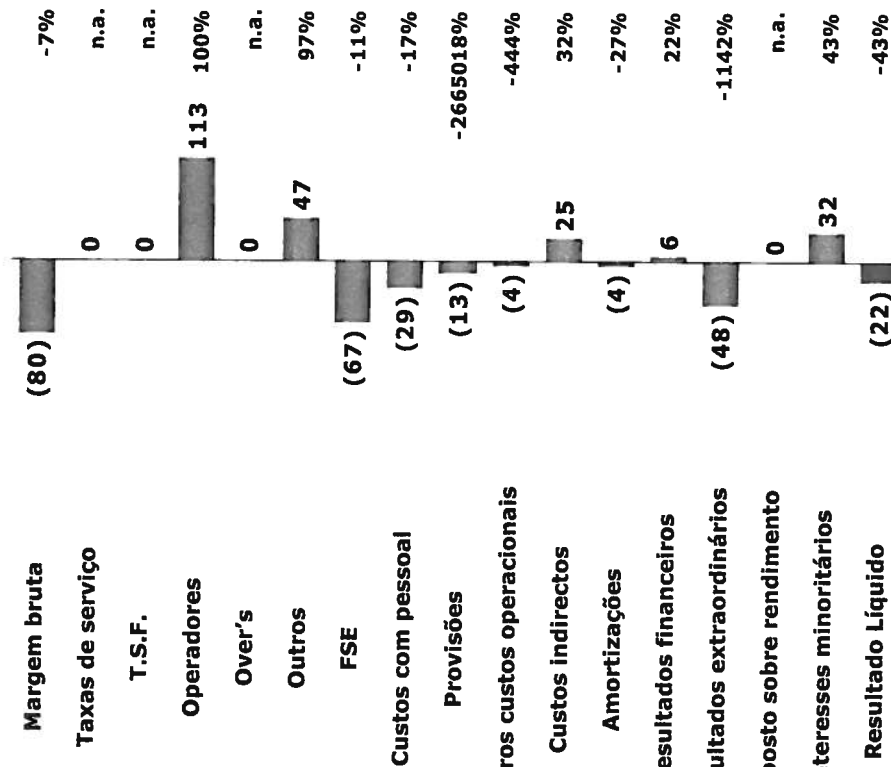
Nota: os desvios/variações positivas (negativas) significam um desempenho melhor (pior) que o orçamento/ano anterior

Club Med

Desvio face ao Orçamento
(milhares de euros)



Varição face a 2005
(milhares de euros)



Quebra da Margem Bruta face ao orç. em resultado do duplo efeito de descida da Margem Bruta Percentual (12,9% vs. 13,5% orç.) e do Volume de Negócios (-2%)

Em relação ao ano anterior, o aumento do Volume de Negócios (+2%) não foi suficiente para compensar a quebra da Margem Bruta Percentual (12,9% vs. 14,2% em 2005)

Desvio na rubrica Operadores corresponde a comissões pagas em 2005 aos distribuidores pela venda do produto Club Med – agora contabilizadas em FSE

Desvio positivo em Outros face ao orç. decorrente de recebimentos de rappel de fornecedores, e, relativamente ao ano anterior, de receitas de publicidade

Desvio negativo na rubrica de FSE face ao ano anterior resultante de comissões pagas aos agentes por venda do produto pelo aumento de volume

Desvio negativo em Custos com Pessoal face a 2005 em resultado do pagamento de uma indemnização por saída de um colaborador

Provisões acima do orç. e ano anterior por via da contabilização de uma provisão para clientes de cobrança duvidosa em 2006

Custos indirectos abaixo do orç. e ano anterior por o director comercial, que era refacturado à empresa-mãe Club Med, ter saído da ES Viagens

Desvio negativo em Custos Financeiros face ao orç. em resultado de incorrecta orçamentação

Resultados extraordinários abaixo do orç. e 2005 por em 2006 terem sido efectuadas correcções à margem do ano anterior

Resultado Líquido abaixo do orçamentado (-20% ou -€7 mil) e ano anterior (-43% ou -€22 mil)

Nota: os desvios/variações positivas (negativas) significam um desempenho melhor (pior) que o orçamento/ano anterior

TA Brasil

Desvio face ao Orçamento
(milhares de euros)

Varição face a 2005
(milhares de euros)

-30%	(113)	Margem bruta	(689)	-73%
n.a.	0	Taxas de serviço	0	n.a.
n.a.	0	T.S.F.	0	n.a.
n.a.	0	Operadores	0	n.a.
n.a.	0	Over's	0	n.a.
n.a.	0	Outros	0	n.a.
-6%	(7)	FSE	359	73%
-31%	(62)	Custos com pessoal	336	56%
n.a.	0	Provisões	0	n.a.
83%	75	Outros custos operacionais	32	67%
n.a.	0	Custos indirectos	0	n.a.
16%	2	Amortizações	21	69%
55%	2	Resultados financeiros	311	99%
n.a.	(216)	Resultados extraordinários	(216)	n.a.
100%	18	Imposto sobre rendimento	0	n.a.
n.a.	0	Interesses minoritários	(268)	-100%
-378%	(302)	Resultado Líquido	(114)	-43%
		Resultado Líquido (€mil)	(381,3)	

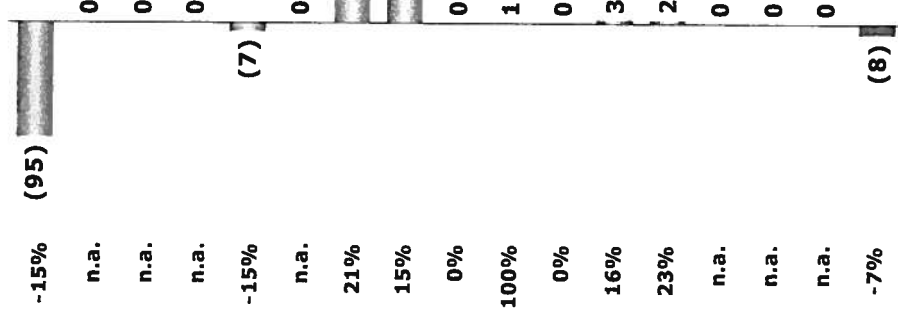
- Primeiro ano com controlo total da operação (desde Abril de 2006), após término da parceria com a Accor (realidade de 2006 não comparável com 2005)
- Enfoque nos segmentos de importação e exportação, com descontinuação do operador
- Margem Bruta inferior ao orç. por via do desvio negativo no Volume de Negócios (-30%)
- Custos com Pessoal apresentam desvios negativos resultantes de indemnizações não previstas em orç.
- Outros Custos Operacionais abaixo do previsto em resultado de incorrecta orçamentação desta rubrica
- Devido ao atraso na descontinuação da Accor Top, foram gerados Resultados Extraordinários negativos de €216 mil (resultado incorrido com a exploração do 1º trimestre)
- Resultado Líquido abaixo do orçamentado (-378% ou -€302 mil) e ano anterior (-43% ou -€114 mil) que havia sido beneficiado em €268 mil pelo efeito interesse minoritário Accor

Nota: os desvios/variações positivas (negativas) significam um desempenho melhor (pior) que o orçamento/ano anterior

King Holidays Espanha

Desvio face ao Orçamento

(milhares de euros)

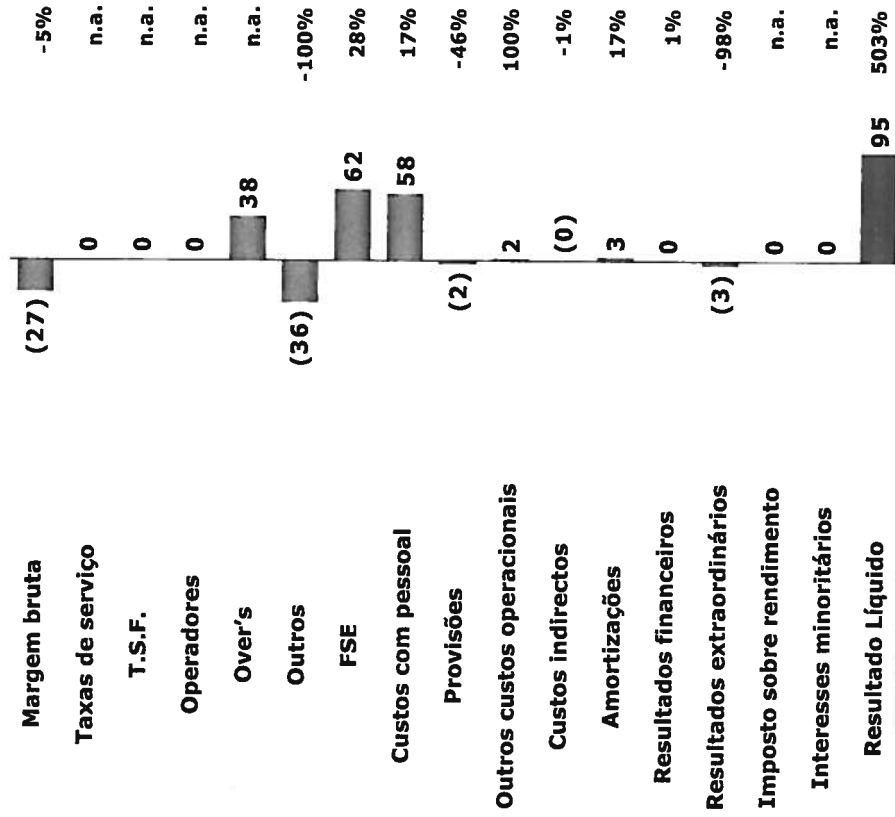


Resultado Líquido (€mil)

113,4

Variação face a 2005

(milhares de euros)



Margem Bruta apresenta-se abaixo do orç. e ano anterior influenciada pela quebra do Volume de Negócios (-9% vs. orç. e -2% face a 2005) e da Margem Bruta Percentual (9,9% vs. 10,6% orç. e 10,2% em 2005):

operação para a Madeira abaixo do previsto e ano anterior
quebra das comissões pagas pelas companhias aéreas

FSE abaixo do orç. e ano anterior explicados por menores custos com publicidade e honorários

Custos com Pessoal inferiores ao previsto e ano anterior, em resultado da redução de uma pessoa do quadro e substituição de quadros por colaboradores menos dispendiosos

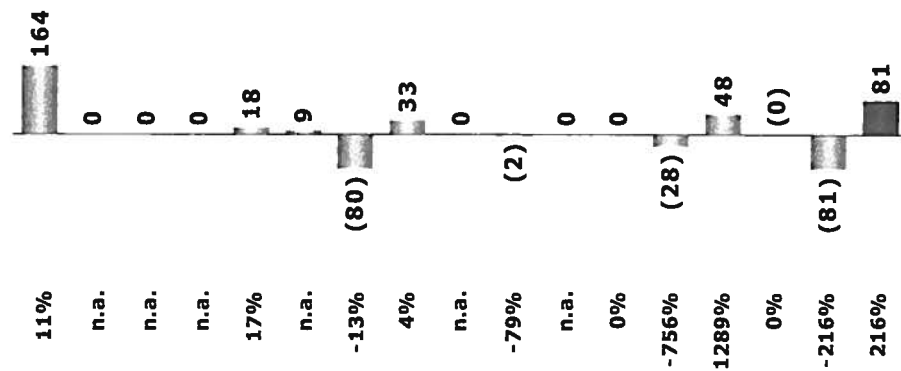
Resultado Líquido abaixo do orçamentado (-7% ou -€8 mil), mas acima do ano anterior (+503% ou +€95 mil)

Nota: os desvios/variações positivas (negativas) significam um desempenho melhor (pior) que o orçamento/ano anterior

King Holidays Itália

Desvio face ao Orçamento

(milhares de euros)

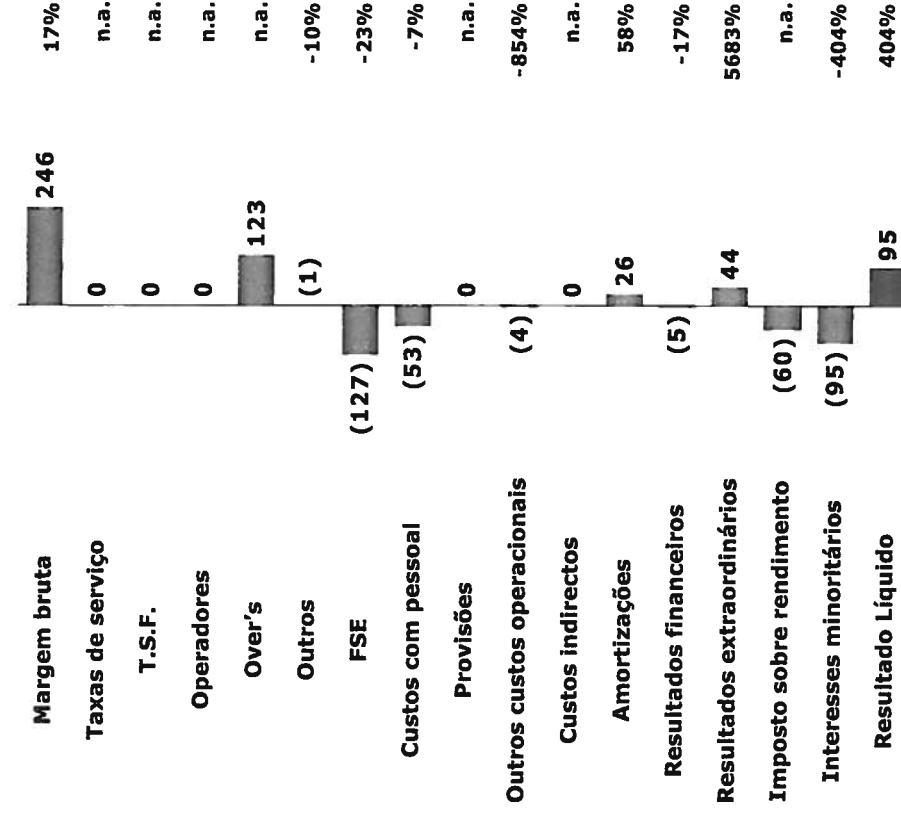


Resultado Líquido (€mil)

118,4

Varição face a 2005

(milhares de euros)

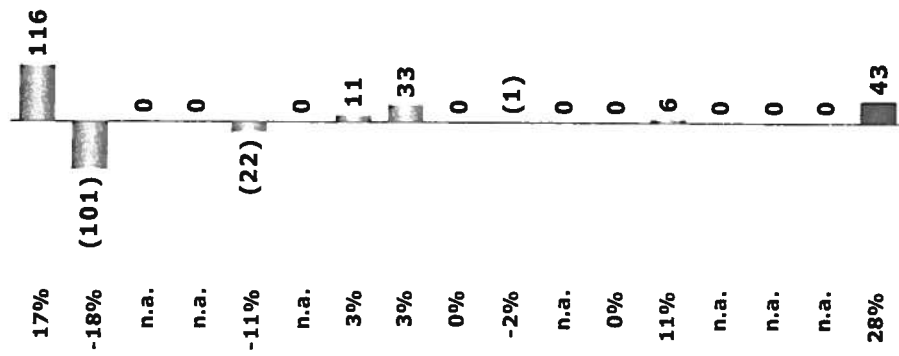


- Desvio positivo na Margem Bruta face ao orç. e ano anterior em virtude do aumento da Margem Bruta Percentual (11,4% vs. 10,0% orç. e 10,7% em 2005); em relação ao ano anterior, o aumento do Volume de Negócios (+10%) também contribuiu para o desvio positivo – maiores vendas de operador, com maior margem
- Negociação de uma linha de Over's permite, pela primeira vez, contabilizar receita naquela rubrica em 2006
- FSE com desvios negativos face ao orç. e ano anterior explicado por custos com publicidade
- Custos com pessoal abaixo do esperado explicado por alguma flexibilidade laboral que permite ter actualmente menos duas pessoas no quadro (face ao orç.); em relação ao ano anterior, existem mais dois colaboradores
- Resultado Extraordinário de €45 mil, contabilizado em 2006, resulta da mais-valia obtida com a venda (trespasse) de uma loja
- Resultado Líquido acima do orçamentado (+216% ou +€81 mil) e ano anterior (+404% ou +€95 mil)

Nota: os desvios/variações positivas (negativas) significam um desempenho melhor (pior) que o orçamento/ano anterior

Lusitania Voyages

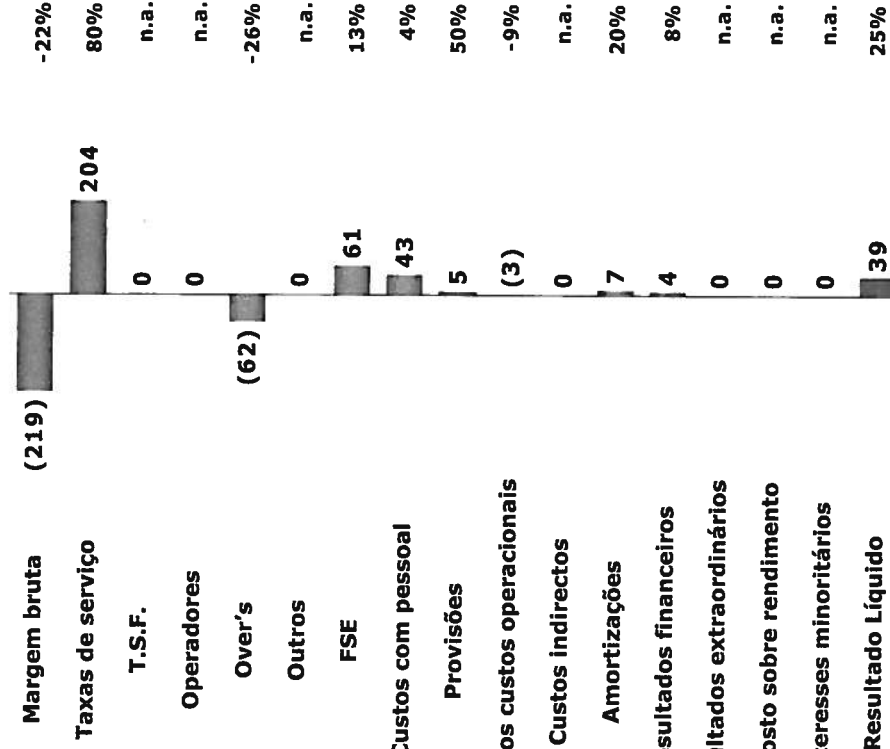
Desvio face ao Orçamento (milhares de euros)



Resultado Líquido (€mil)

(113,9)

Variação face a 2005 (milhares de euros)

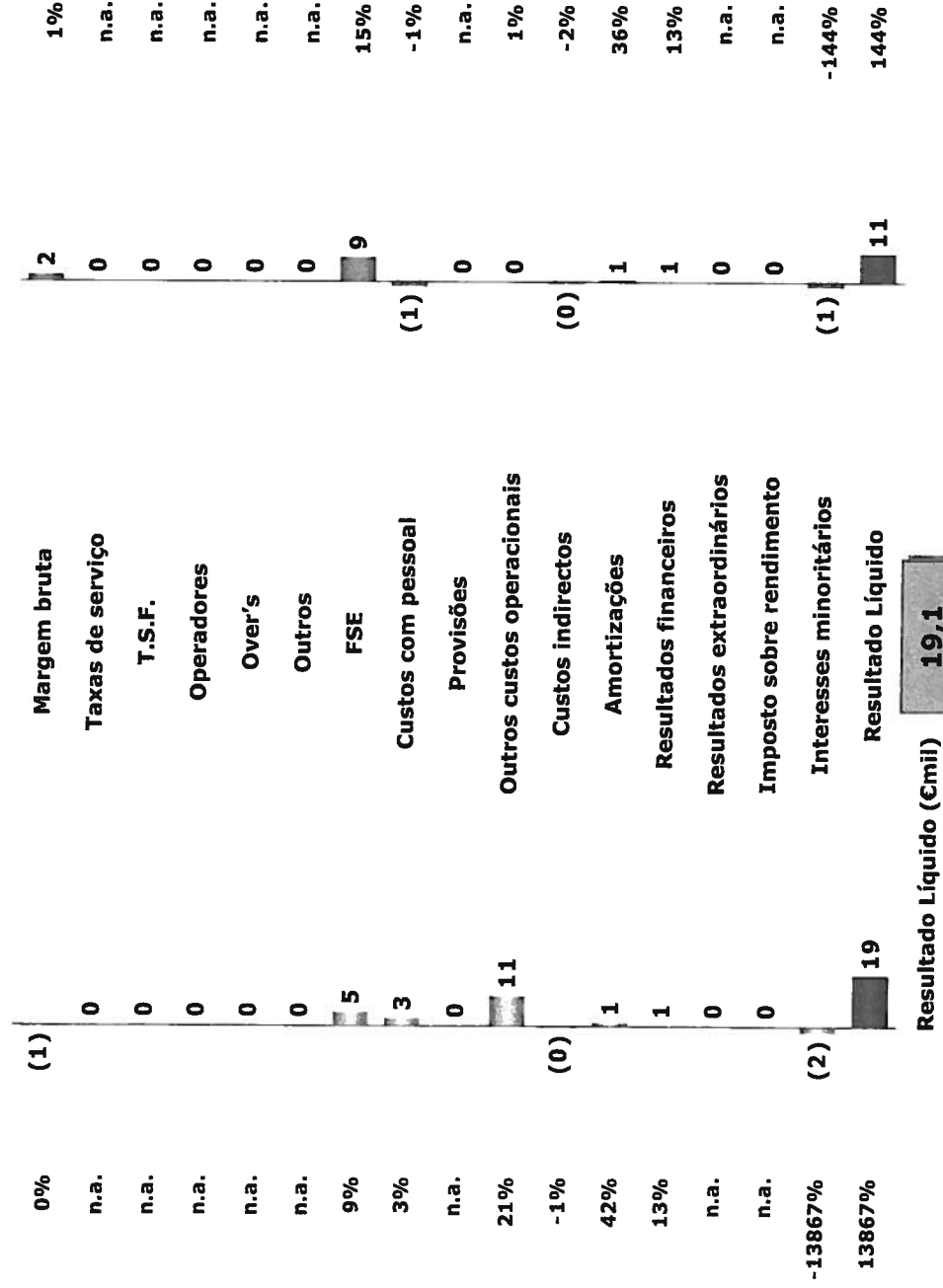


Nota: os desvios/variações positivas (negativas) significam um desempenho melhor (pior) que o orçamento/ano anterior

- 51% do capital da sociedade vendido, mas em processo de due diligence – efeitos a partir de Outubro (processo de transição)
- Resultado Líquido acima do orçamentado (+28% ou +€43 mil) e ano anterior (+25% ou +€39 mil)

Tour Avion

Desvio face ao Orçamento (milhares de euros)



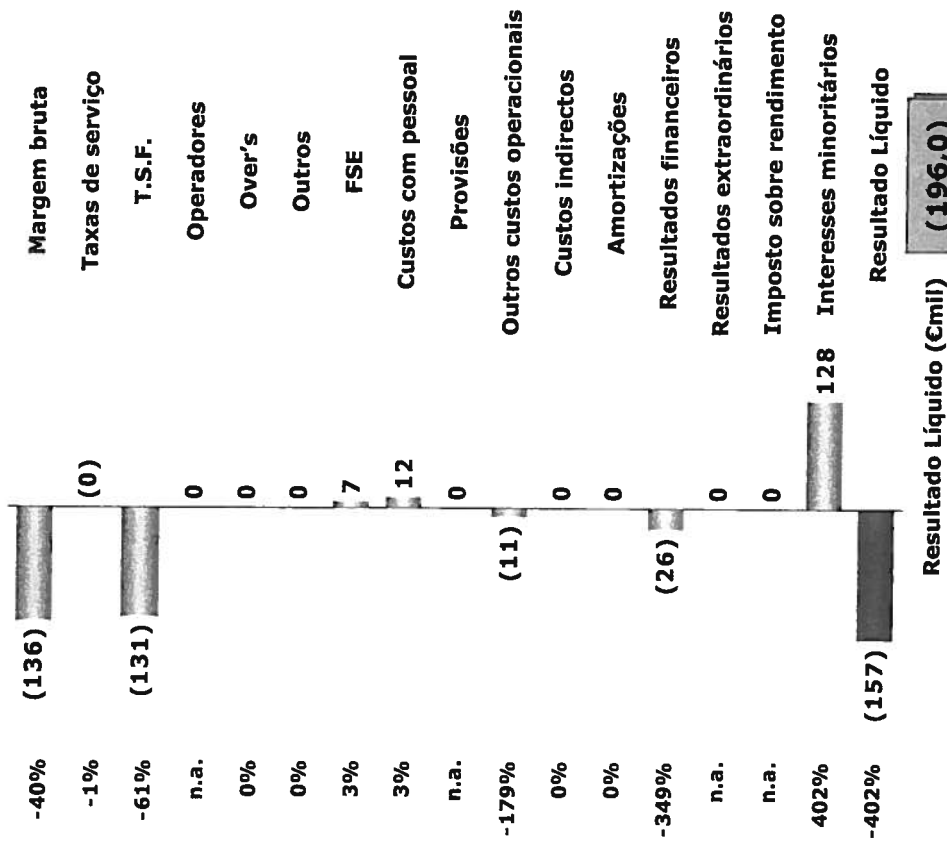
- Operação muito baseada no receptivo de clientes da ES Viagens para Londres, o que reduz a variabilidade do negócio
- Resultado Líquido acima do orçamentado (+€19 mil) e ano anterior (+€11 mil)

Nota: os desvios/variações positivas (negativas) significam um desempenho melhor (pior) que o orçamento/ano anterior

Tagus Espanha

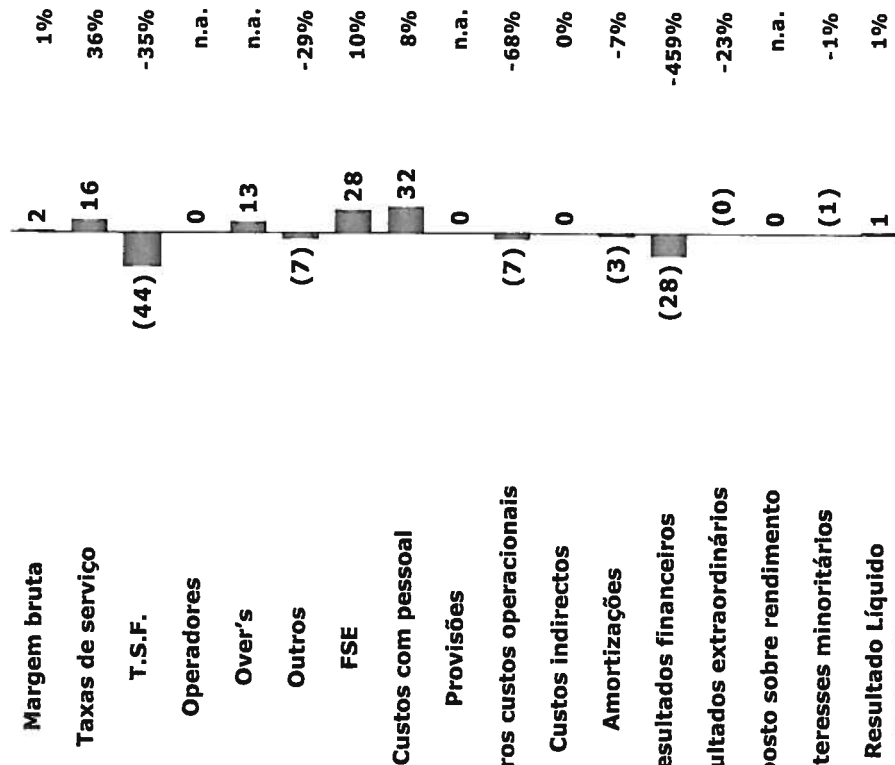
Desvio face ao Orçamento

(milhares de euros)



Variação face a 2005

(milhares de euros)

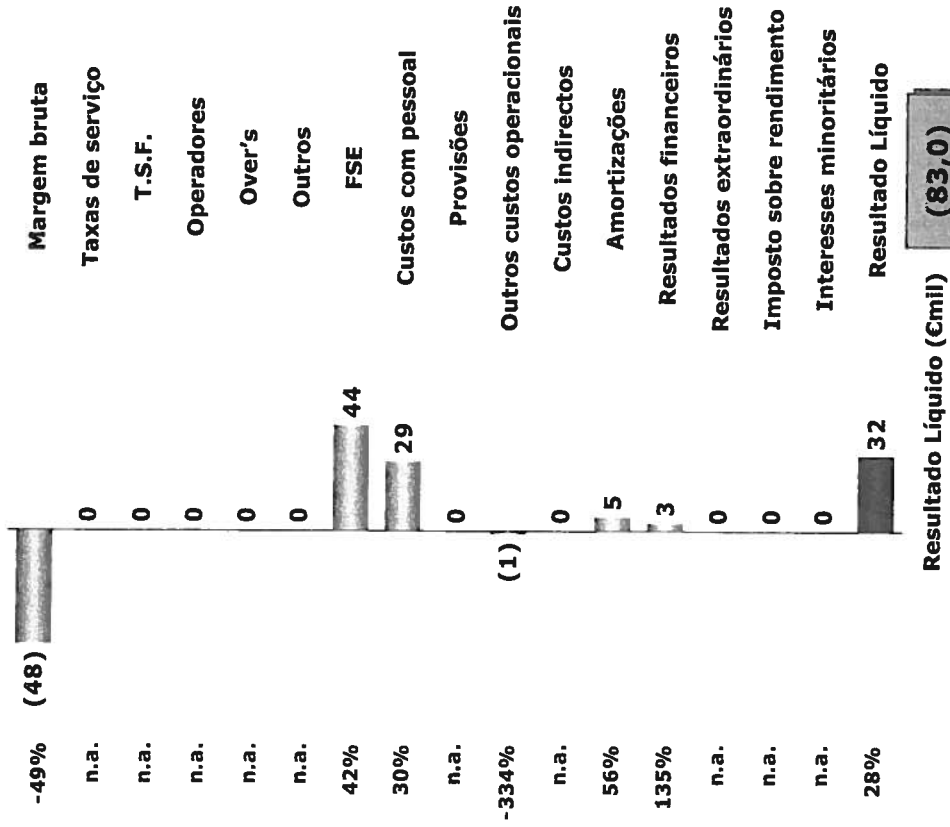


- Segundo ano completo de actividade
- Desvio da Margem Bruta em relação ao orç. resulta do Volume de Negócios e Margem Bruta Percentual substancialmente abaixo do previsto (-31%; 8,0% vs. 9,1%):
 - oferta de menos tarifas jovens e a preços menos atractivos pelas companhias aéreas (preferência por promoções destinadas ao público em geral)
 - descida do preço médio das transacções face ao previsto
 - número de grupos menor que o esperado
 - mercado muito concorrencial
- Em relação a 2005, o aumento da Margem Bruta Percentual (8,0% vs. 7,5%) acabou por compensar a quebra no Volume de Negócios (-6%)
- Desvio nas receitas T.S.F. explicado pela quebra do Volume de Negócios
- Desvio positivo nos FSE face ao ano anterior por via de redução do custo com renda de escritórios
- Custos com Pessoal menores que o orç. e ano anterior devido à existência de menos uma pessoa no quadro; face a 2005 existem menos três colaboradores
- Resultados Financeiros abaixo do orç. e 2005 decorrente do aumento de transacções com cartão de crédito
- Resultado Líquido abaixo do orçamentado (-402% ou -€157 mil) e em linha com o ano anterior

Nota: os desvios/variações positivas (negativas) significam um desempenho melhor (pior) que o orçamento/ano anterior

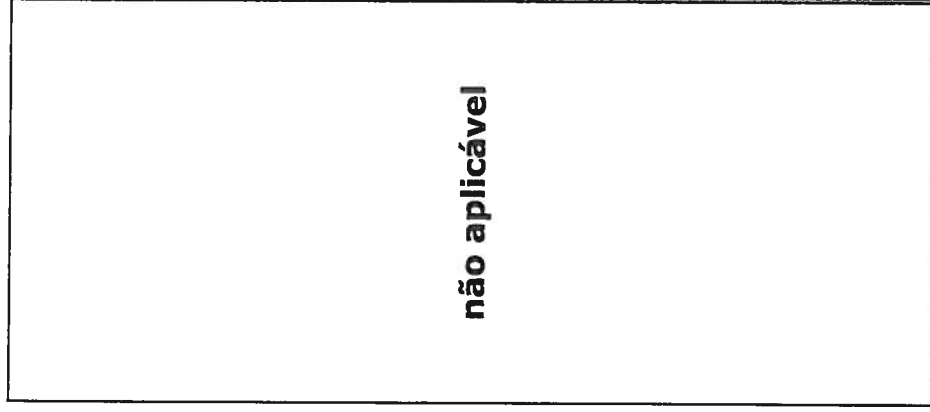
TA DMC Barcelona

Desvio face ao Orçamento
(milhares de euros)



Nota: os desvios/variações positivas (negativas) significam um desempenho melhor (pior) que o orçamento/ano anterior

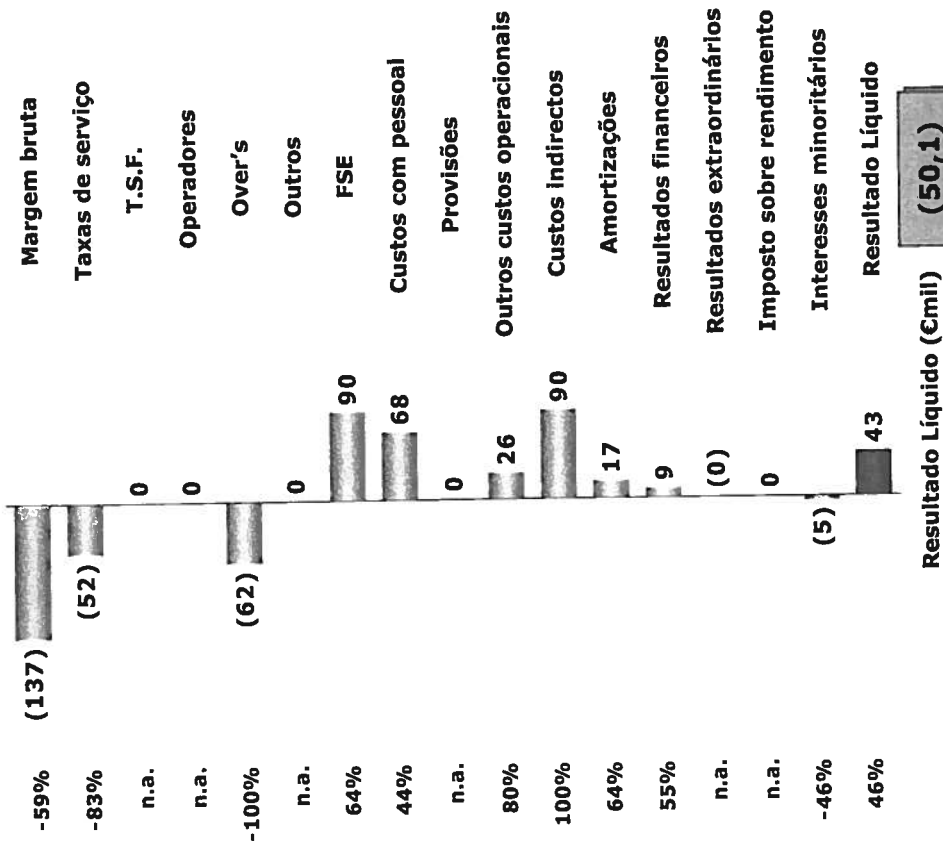
Varição face a 2005
(milhares de euros)



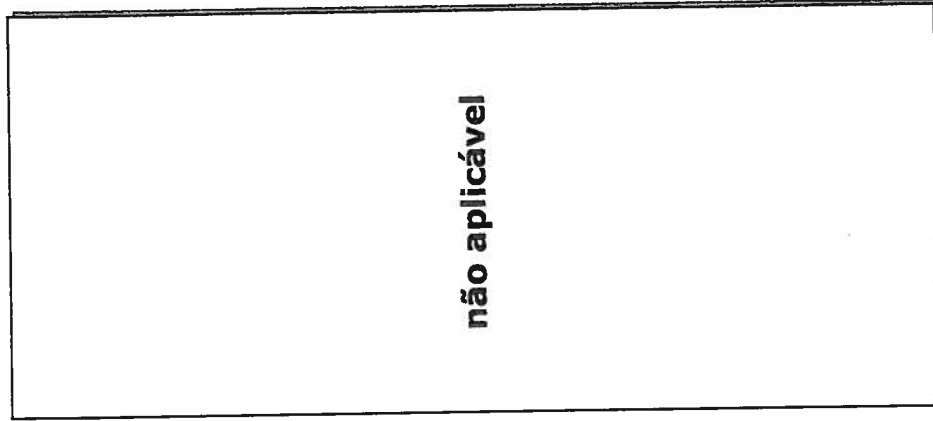
- Primeiro ano de actividade da unidade, criando dificuldades na correcta orçamentação da actividade
- Actividade arrancou apenas em Abril, após resolução de questões burocráticas relativas ao alvará da sociedade, o que favorece a comparação com o orç. (acumulado desde Janeiro)

TA Angola

Desvio face ao Orçamento
(milhares de euros)



Varição face a 2005
(milhares de euros)



- Primeiro ano de actividade da unidade, criando dificuldades na correcta orçamentação da actividade
- Desvios face ao orç. (negativos em receitas e positivos em custos) explicados pelo adiamento do início da actividade para Abril
- Contabilização e fiabilidade dos resultados de gestão em avaliação

Nota: os desvios/variações positivas (negativas) significam um desempenho melhor (pior) que o orçamento/ano anterior

ESV CS

Desvio face ao Orçamento
(milhares de euros)

Varição face a 2005
(milhares de euros)

n.a.	0	Margem bruta	0	n.a.
n.a.	0	Taxas de serviço	0	n.a.
n.a.	0	T.S.F.	0	n.a.
n.a.	0	Operadores	0	n.a.
n.a.	0	Over's	0	n.a.
3%	129	Outros	(2)	0%
n.a.	0	FSE	0	n.a.
n.a.	0	Custos com pessoal	0	n.a.
n.a.	0	Provisões	0	n.a.
n.a.	0	Outros custos operacionais	0	n.a.
-11%	(438)	Custos indirectos	(225)	-5%
-9%	(44)	Amortizações	(21)	-4%
47%	18	Resultados financeiros	11	35%
n.a.	(47)	Resultados extraordinários	(41)	-662%
n.a.	0	Imposto sobre rendimento	0	n.a.
572%	1	Interesses minoritários	0	761%
-572%	(382)	Resultado Líquido	(279)	-761%
		Resultado Líquido (€mil)	(315,2)	

Desvio negativo no Resultado Líquido face ao org. (-€382 mil) explicado fundamentalmente por desvios ao nível dos Custos Indirectos:

- custos com formação (€351 mil) ainda não imputados às unidades, dado existir a possibilidade de se poder vir a receber um subsídio
- custos com auditorias (€127 mil) contabilizados na ESV CS, apesar de estarem orçamentados na ESV SGPS
- custos relacionados com e-commerce a imputar às unidades (€102 mil)
- custos relativos ao estudo em curso sobre preços de transferência (€63 mil)
- Excluindo os itens acima referidos, a ESV CS apresentaria um desvio positivo de €261 mil no Resultado Líquido face ao org.
- Resultados Extraordinários influenciados negativamente pela regularização, por um valor inferior ao previsto, de saldos devedores de anos anteriores relativos a Custos Indirectos da TA Madeira

Nota: os desvios/variações positivas (negativas) significam um desempenho melhor (pior) que o orçamento/ano anterior

ESV SGPS

Desvio face ao Orçamento
(milhares de euros)

Varição face a 2005
(milhares de euros)

n.a.	0	Margem bruta	0	n.a.
n.a.	0	Taxas de serviço	0	n.a.
n.a.	0	T.S.F.	0	n.a.
n.a.	0	Operadores	0	n.a.
n.a.	0	Over's	0	n.a.
n.a.	0	Outros	0	n.a.
			(10)	-100%
n.a.	0	FSE	0	n.a.
n.a.	0	Custos com pessoal	0	n.a.
n.a.	0	Provisões	0	n.a.
n.a.	0	Outros custos operacionais	0	n.a.
36%	93	Custos indirectos	44	21%
100%	11	Amortizações	12	100%
-408%	(429)	Resultados financeiros	(320)	-150%
n.a.	661	Resultados extraordinários	696	1981%
n.a.	(0)	Imposto sobre rendimento	(0)	n.a.
n.a.	0	Interesses minoritários	0	n.a.
90%	336	Resultado Líquido	423	92%
		Resultado Líquido (€mil)	(38,7)	

- Resultados Financeiros inferiores ao esperado e ano anterior em virtude de não terem ainda sido imputados às unidades de negócio
- FSE orç. e de 2005 incluem custos com auditorias que, em 2006, foram contabilizados na ESV CS
- Resultados Extraordinários acima do orç. e ano anterior em resultado da reversão de uma provisão de €667 mil constituída no final de 2005 para investimento/actividade na Accor Top
- Resultado Líquido acima do orçamentado (+90% ou +€336 mil) e ano anterior (+92% ou +€462 mil)

Nota: os desvios/variações positivas (negativas) significam um desempenho melhor (pior) que o orçamento/ano anterior

Intragrupo (ESV CS)¹

Desvio face ao Orçamento
(milhares de euros)

Varição face a 2005
(milhares de euros)

n.a.	0	Margem bruta	0	n.a.
n.a.	0	Taxas de serviço	0	n.a.
n.a.	0	T.S.F.	0	n.a.
n.a.	0	Operadores	0	n.a.
n.a.	0	Over's	0	n.a.
3%	131	Outros	(5)	0%
n.a.	0	FSE	0	n.a.
n.a.	0	Custos com pessoal	0	n.a.
n.a.	0	Provisões	0	n.a.
n.a.	0	Outros custos operacionais	0	n.a.
-3%	(131)	Custos indirectos	5	0%
n.a.	0	Amortizações	0	n.a.
n.a.	0	Resultados financeiros	0	n.a.
n.a.	0	Resultados extraordinários	0	n.a.
n.a.	0	Imposto sobre rendimento	0	n.a.
n.a.	0	Interesses minoritários	0	n.a.
n.a.	0	Resultado Líquido	0	n.a.
Resultado Líquido (€mil)		0,0		

Nota: os desvios/variações positivas (negativas) significam um desempenho melhor (pior) que o orçamento/ano anterior

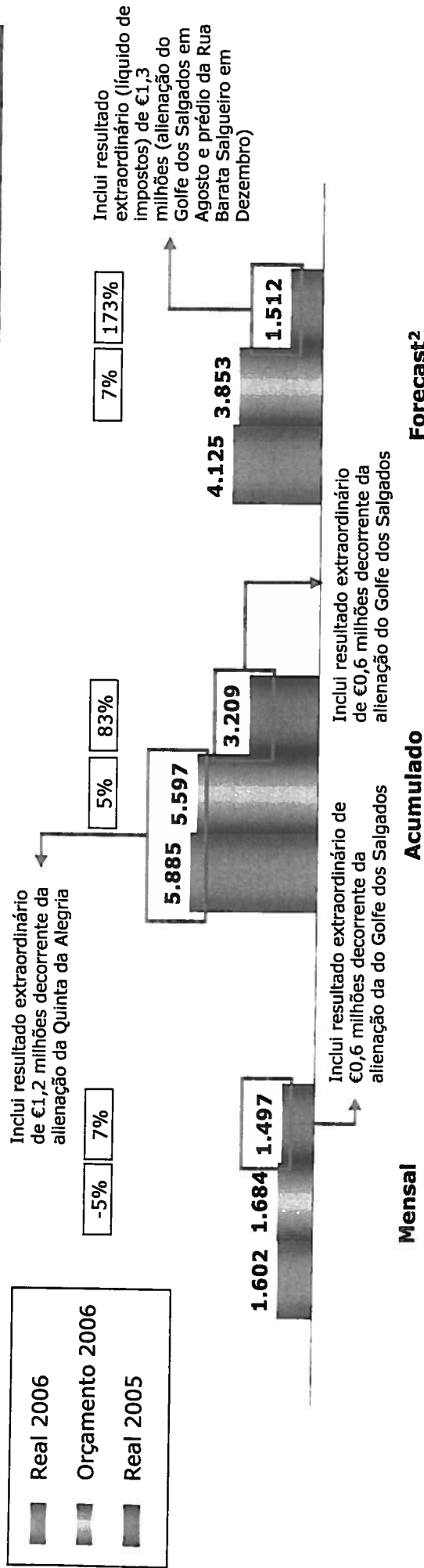
¹ Anulação das facturas Intragrupo da ESV CS

Análise Mensal de Resultados

Setembro 2006

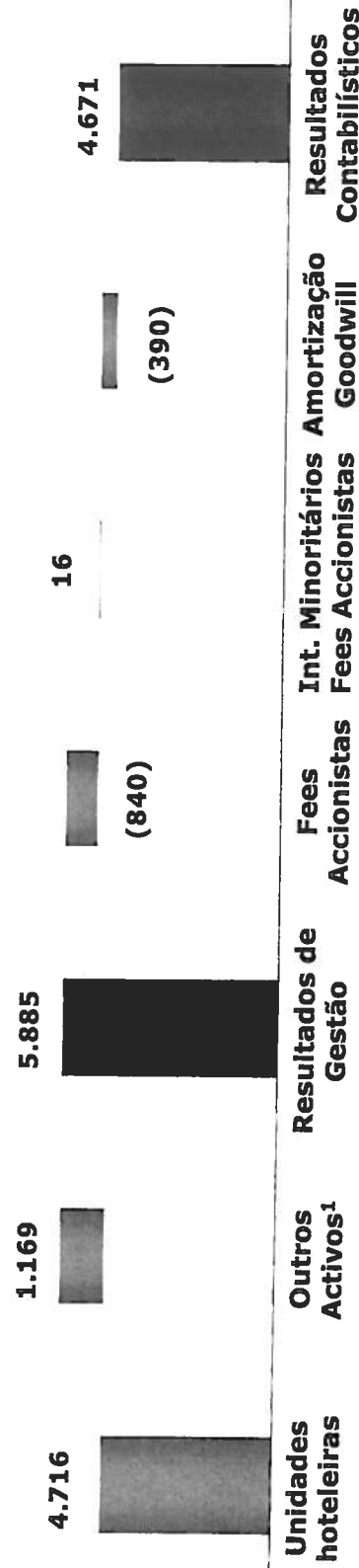
Resultado Líquido de Gestão¹

(milhares de euros)



Resultado Líquido Contabilístico Acumulado

(milhares de euros)



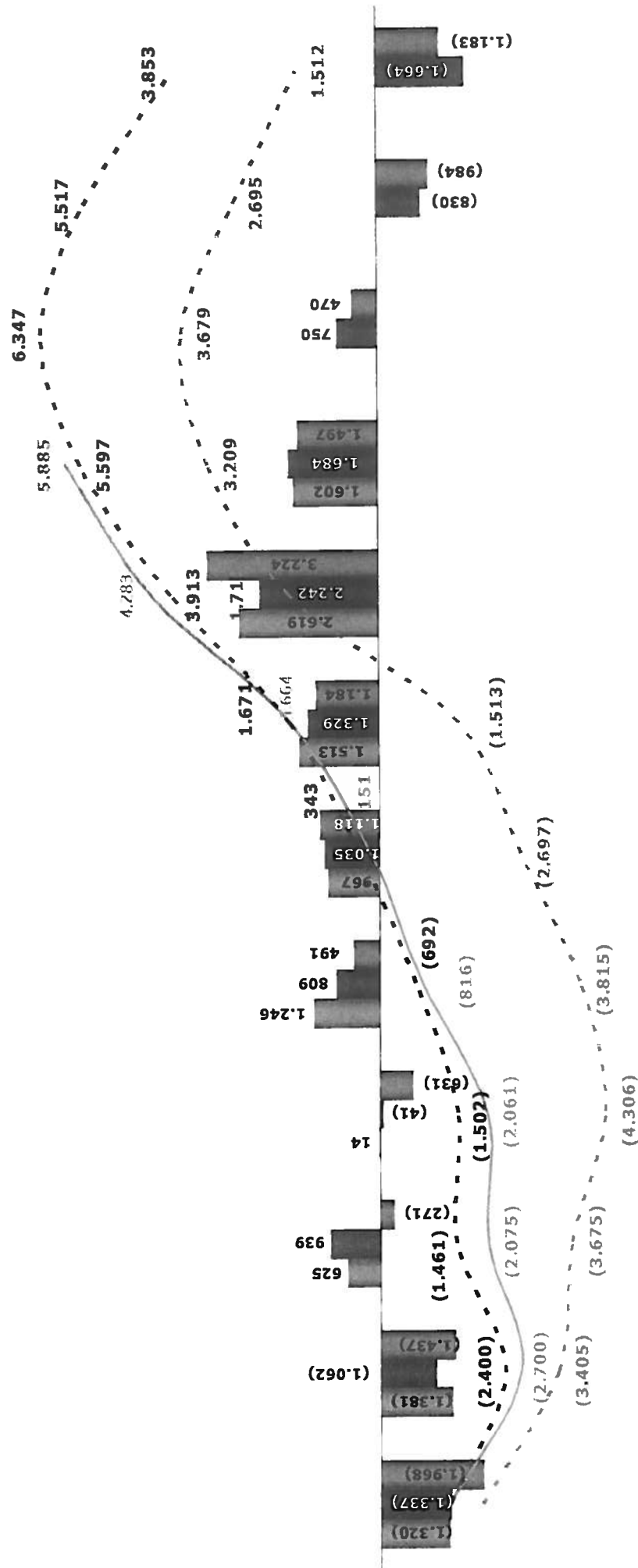
Nota: valores em percentagem relativos aos desvios Real 2006 - Orçamento 2006 e Real 2006 - Real 2005

¹ Inclui Golfo dos Salgados (até Agosto 2005), Quinta da Alegria (até Março 2006), Hotel Neto, SIHA (Individual) e resultado da venda da Quinta da Alegria

² Forecast para o final do ano elaborado em Outubro 2006

Evolução do Resultado Líquido de Gestão

(milhares de euros)



Janeiro Fevereiro Março Abril Maio Junho Julho Agosto Setembro Outubro Novembro Dezembro

Real 2006 - Mensal
Real 2006 - Acumulado
Orçamento 2006 - Mensal
Orçamento 2006 - Acumulado
Real 2005 - Mensal
Real 2005 - Acumulado

Demonstração de Resultados de Gestão (milhares de euros)

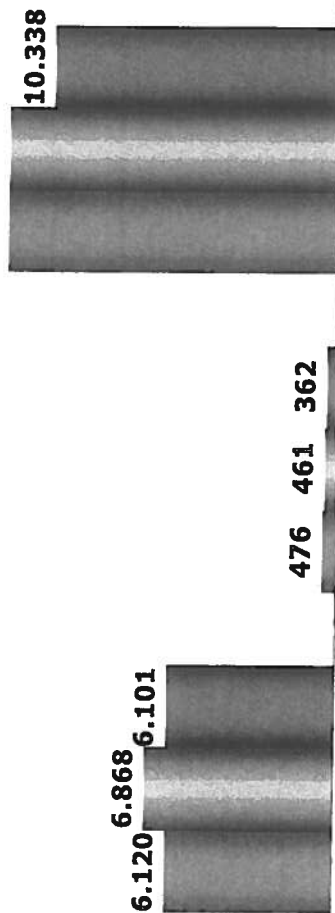
	Acumulado			Forecast		
	Real 06	Org. 06	Δ%	Real 05	Δ%	Real 05
Proveitos	60.235	58.879	2,3%	56.545	6,5%	75.154
Custos de Exploração	38.413	36.991	3,8%	36.807	4,4%	48.547
% Proveitos	63,8%	62,8%	0,9 pp	65,1%	-1,3 pp	66,4%
Resultado de Exploração (GOP)	21.822	21.888	-0,3%	19.739	10,6%	25.341
Margem GOP (%)	36,2%	37,2%	-0,9 pp	34,9%	1,3 pp	33,6%
EBITDAR	20.172	20.886	-3,4%	18.480	9,2%	22.957
Margem EBITDAR (%)	33,5%	35,5%	-2,0 pp	32,7%	0,8 pp	30,5%
EBITDA	11.878	12.413	-4,3%	9.769	21,6%	12.106
Margem EBITDA (%)	19,7%	21,1%	-1,4 pp	17,3%	2,4 pp	16,1%
EBIT	6.342	6.116	3,7%	3.846	64,9%	4.551
Margem EBIT (%)	10,5%	10,4%	0,1 pp	6,8%	3,7 pp	6,1%
Resultado Líquido antes Int. Minoritários	6.039	5.729	5,4%	3.314	82,2%	4.224
Margem Líquida Antes Int. Minoritários (%)	10,0%	9,7%	0,3 pp	5,9%	4,2 pp	5,6%
Resultado Líquido	5.885	5.597	5,2%	3.209	83,4%	4.125
Margem Líquida (%)	9,8%	9,5%	0,3 pp	5,7%	4,1 pp	5,5%

EBITDAR Acumulado por Segmento

(milhares de euros)



11.964 11.931



Lisboa

Sintra

Algarve

Madeira

Outras Regiões

(74) (74)

Outros Activos

Resultado Líquido Acumulado por Segmento

(milhares de euros)



4.220 3.682 3.173



Lisboa

Sintra

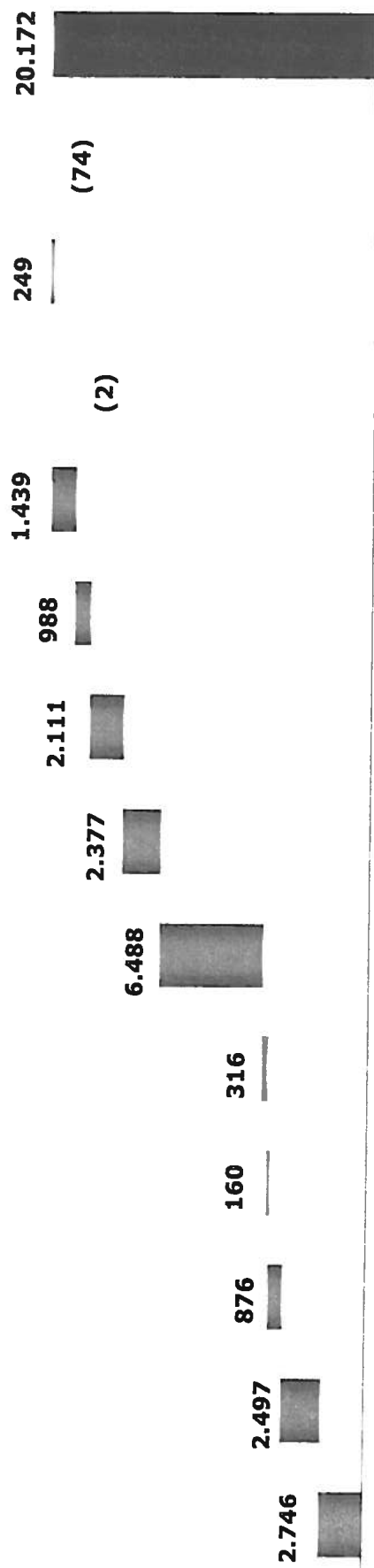
Algarve

Madeira

Outras Regiões

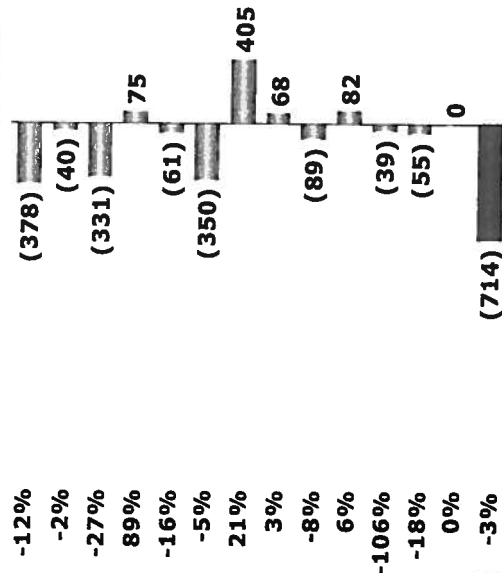
Outros Activos

EBITDAR Acumulado por Unidade (milhares de euros)

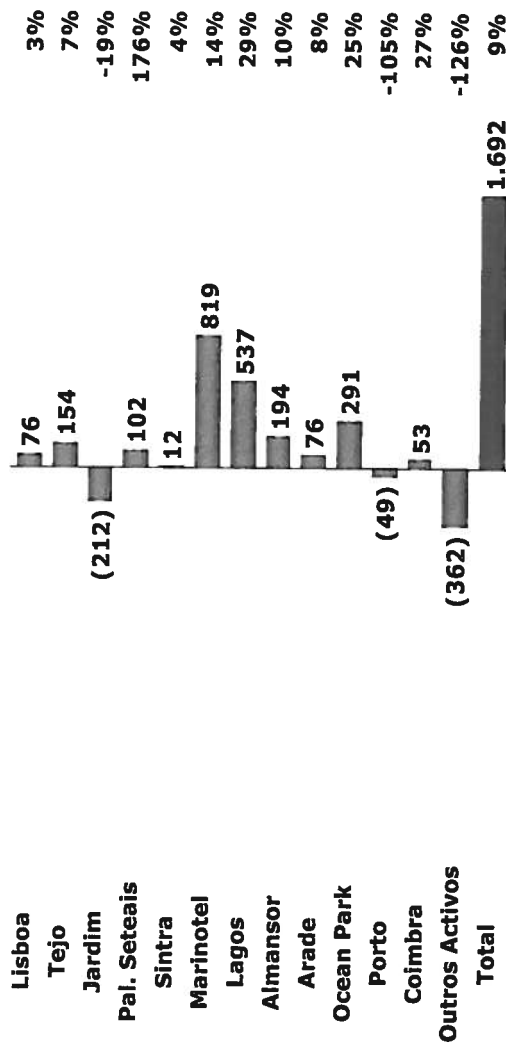


Lisboa	Tejo	Jardim	Pal. Seteais	Sintra	Marinotel	Lagos	Almorsor	Arade	Ocean Park	Porto	Colimbra	O. Activos	Total
--------	------	--------	--------------	--------	-----------	-------	----------	-------	------------	-------	----------	------------	-------

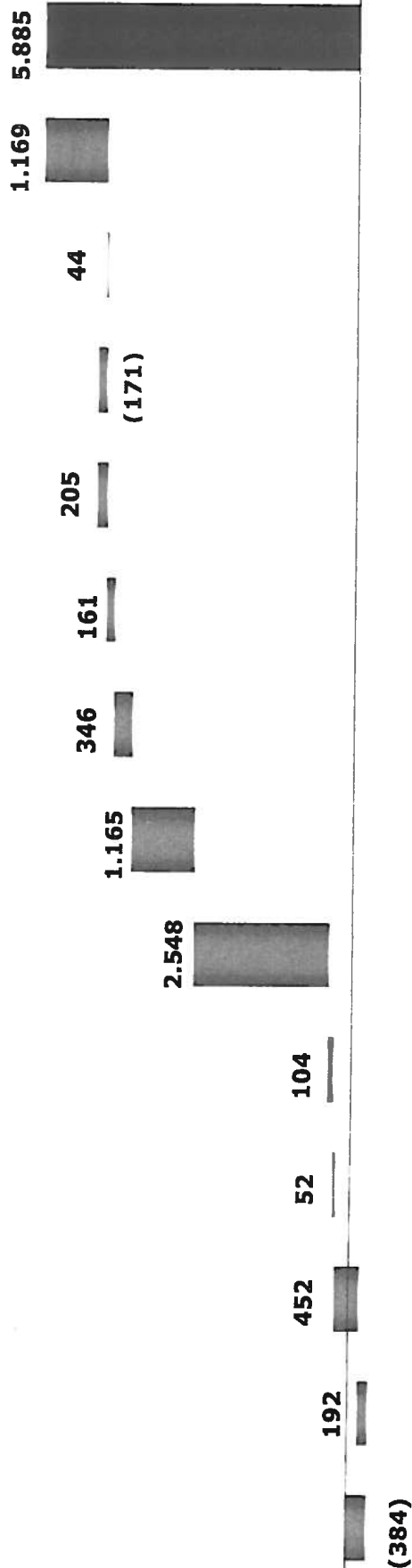
Desvio face ao Orçamento (milhares de euros; %)



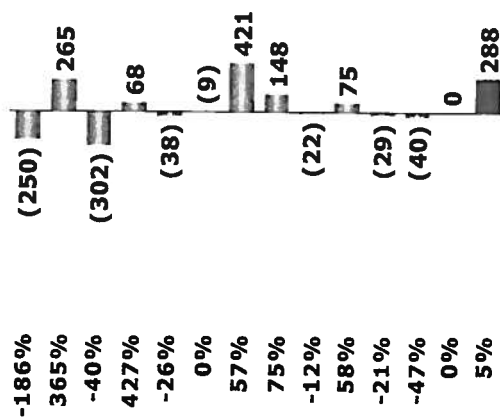
Variação face a 2005 (milhares de euros; %)



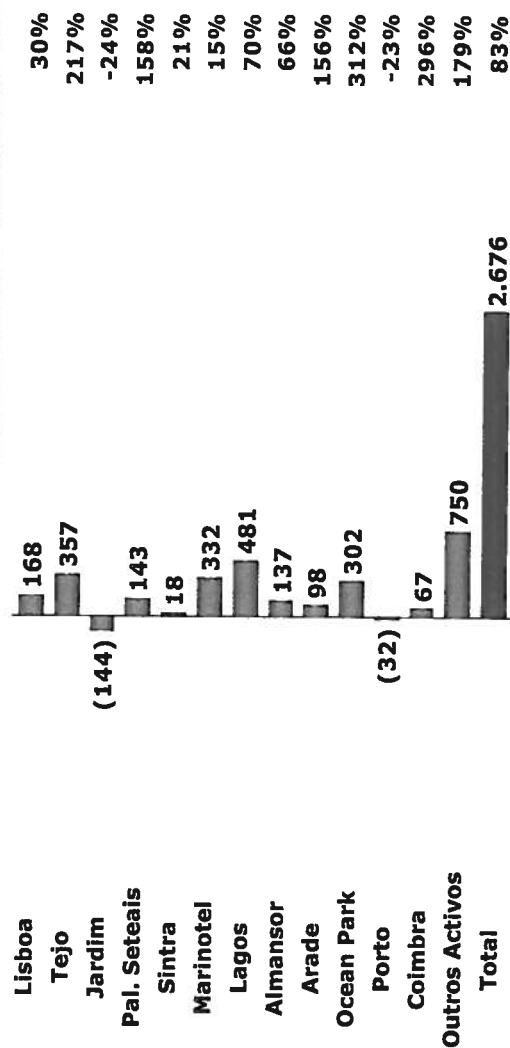
Resultado Líquido Acumulado por Unidade (milhares de euros)



Desvio face ao Orçamento (milhares de euros; %)

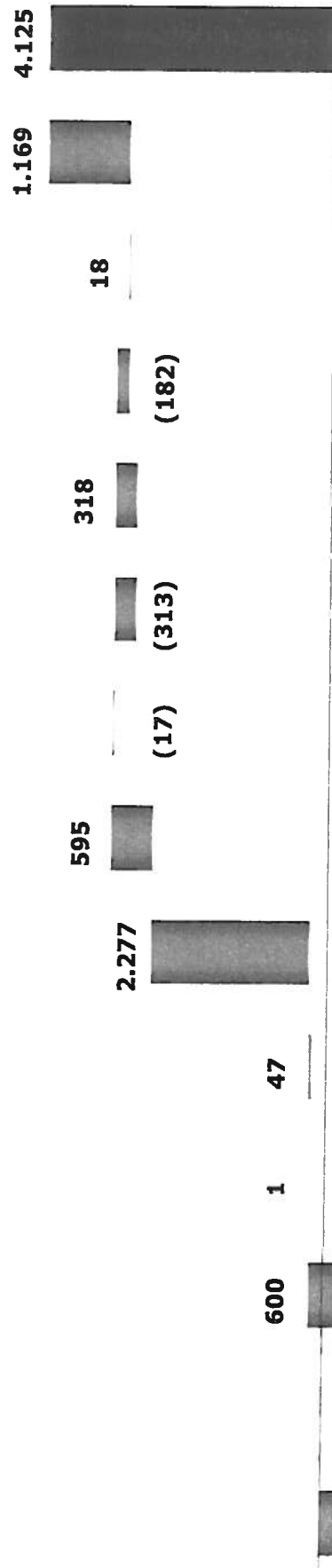


Variação face a 2005 (milhares de euros; %)



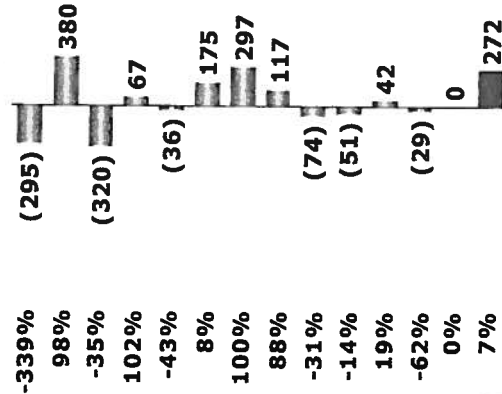
Forecast 2006 – Resultado Líquido Acumulado por Unidade

(milhares de euros)



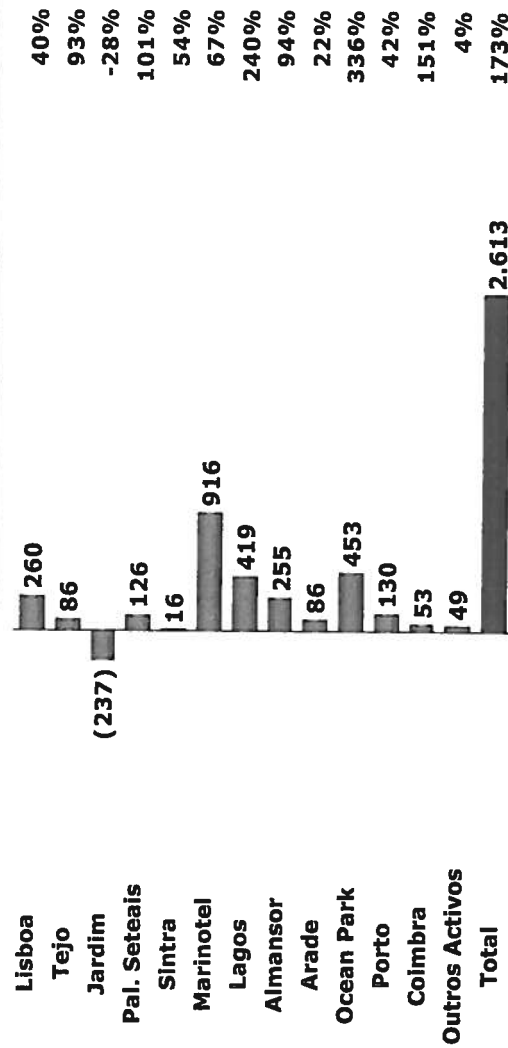
Desvio face ao Orçamento

(milhares de euros; %)



Variação face a 2005

(milhares de euros; %)

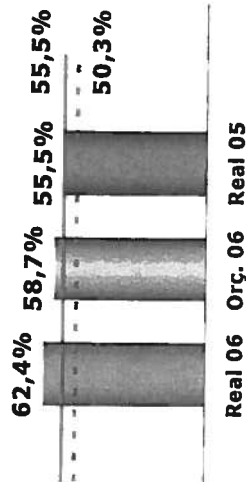


Taxa de Ocupação Quarto (%)

3,7 pp 6,9 pp

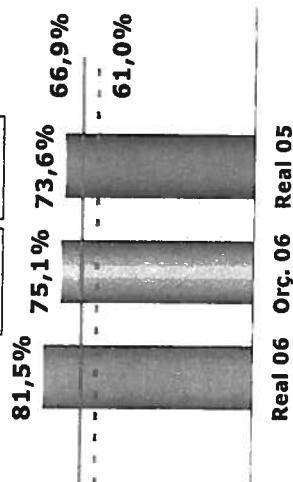
Lisboa

★★★★★
328 quartos



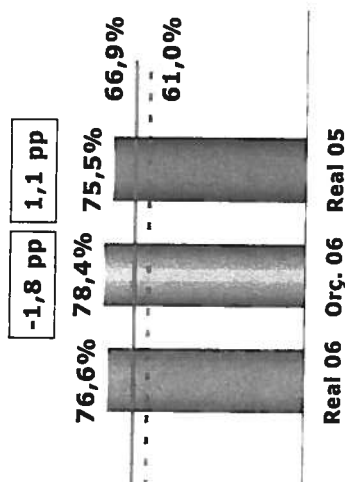
Tejo

★★★
279 quartos



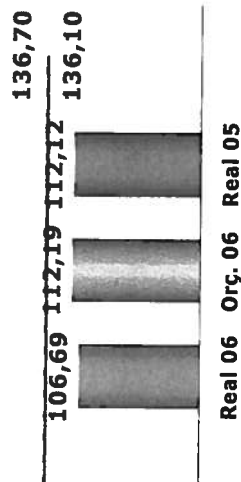
Jardim

★★★
119 quartos

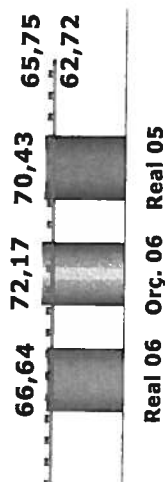


Preço Médio por Quarto (euros)

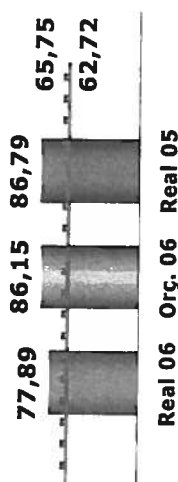
-5% -5%



-8% -5%

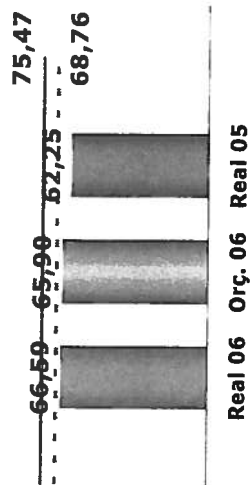


-10% -10%

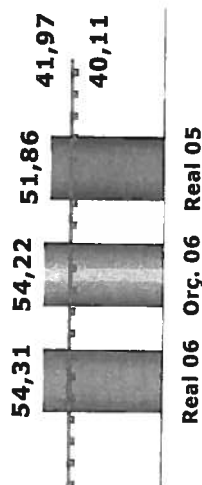


RevPAR (euros)

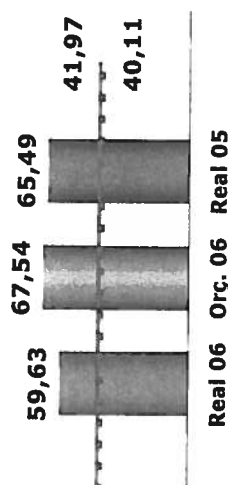
1% 7%



0% 5%



-12% -9%



Fonte mercado: ATL (Associação de Turismo de Lisboa); valores de mercado relativos a Agosto (Julho ainda não disponível)

Análise de Resultados – Setembro 2006

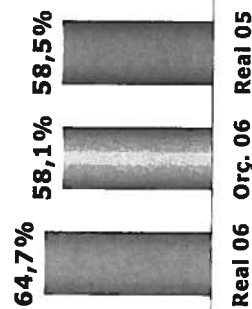
10

Taxa de Ocupação Quarto (%)

6,6 pp 6,2 pp

Palácio Seteais

★★★★★
30 quartos

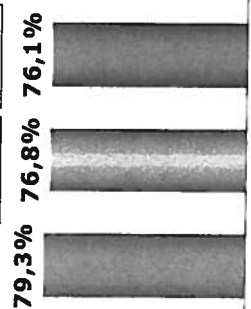


Real 06 Orç. 06 Real 05

2,5 pp 3,2 pp

Sintra

★★★★★
77 quartos

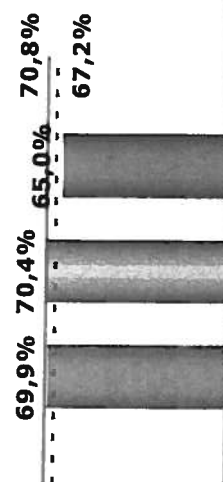


Real 06 Orç. 06 Real 05

-0,6 pp 4,9 pp

Marinotel

★★★★★
383 quartos



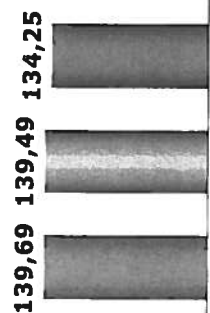
Real 06 Orç. 06 Real 05

Nota: valores de mercado referem-se à sub-região de Loulé; Como um todo, os hotéis 5 estrelas do Algarve registaram uma ocupação de 58,5% em 2006 (56,9% em 2005)
Fonte mercado: AHETA (Associação dos Hotéis e Empreendimentos Turísticos do Algarve)



Preço Médio por Quarto (euros)

0% 4%



Real 06 Orç. 06 Real 05

-3% 2%



Real 06 Orç. 06 Real 05

3% 3%



Real 06 Orç. 06 Real 05

Nota: valores de mercado referem-se à sub-região de Loulé; Como um todo, os hotéis 5 estrelas do Algarve registaram uma ocupação de 58,5% em 2006 (56,9% em 2005)
Fonte mercado: AHETA (Associação dos Hotéis e Empreendimentos Turísticos do Algarve)

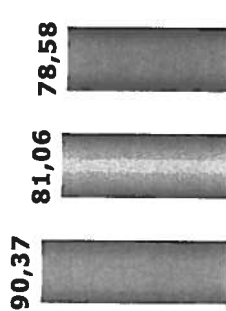
— Mercado - 2006 — Mercado - 2005

Espírito Santo Resources



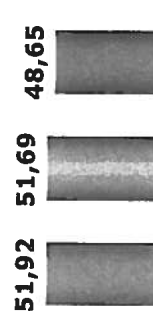
RevPAR (euros)

11% 15%



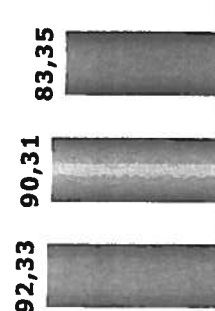
Real 06 Orç. 06 Real 05

0% 7%



Real 06 Orç. 06 Real 05

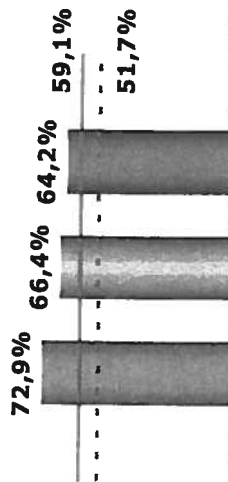
2% 11%



Real 06 Orç. 06 Real 05

Taxa de Ocupação Quarto (%)

6,4 pp 8,7 pp



Lagos

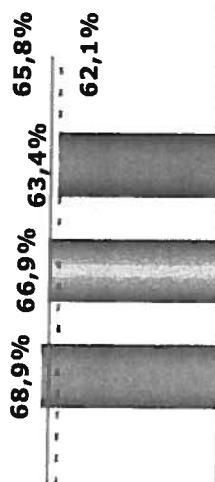
★ ★ ★

324 quartos

Real 06 Orç. 06 Real 05

Nota: valores de mercado referem-se à sub-região Lagos-Sagres; Como um todo, os hotéis 4 estrelas do Algarve registaram uma ocupação de 70,3% em 2006 (65,7% em 2005)

2,0 pp 5,5 pp



Almansor

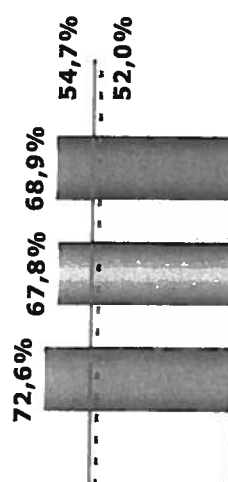
★ ★ ★

293 quartos

Real 06 Orç. 06 Real 05

Nota: valores de mercado referem-se à sub-região Lagoa-Silves; Como um todo, os hotéis 4 estrelas do Algarve registaram uma ocupação de 70,3% em 2006 (65,7% em 2005)

4,8 pp 3,7 pp



Arade

★ ★ ★

196 quartos

Real 06 Orç. 06 Real 05

Nota: valores de mercado referem-se à sub-região Portiño-Monchique; Como um todo, os hotéis 4 estrelas do Algarve registaram uma ocupação de 70,3% em 2006 (65,7% em 2005)

Fonte mercado: AHETA (Associação dos Hotéis e Empreendimentos Turísticos do Algarve)

Preço Médio por Quarto (euros)

1% 1%



Lagos

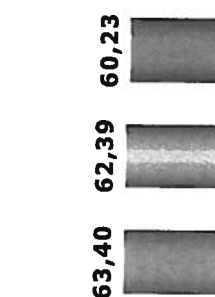
★ ★ ★

324 quartos

Real 06 Orç. 06 Real 05

Nota: valores de mercado referem-se à sub-região Lagos-Sagres; Como um todo, os hotéis 4 estrelas do Algarve registaram uma ocupação de 70,3% em 2006 (65,7% em 2005)

2% 5%



Almansor

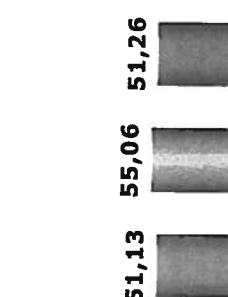
★ ★ ★

293 quartos

Real 06 Orç. 06 Real 05

Nota: valores de mercado referem-se à sub-região Lagoa-Silves; Como um todo, os hotéis 4 estrelas do Algarve registaram uma ocupação de 70,3% em 2006 (65,7% em 2005)

-7% 0%



Arade

★ ★ ★

196 quartos

Real 06 Orç. 06 Real 05

Nota: valores de mercado referem-se à sub-região Portiño-Monchique; Como um todo, os hotéis 4 estrelas do Algarve registaram uma ocupação de 70,3% em 2006 (65,7% em 2005)

— Mercado - 2006 -- Mercado - 2005

RevPAR (euros)

11% 15%



Lagos

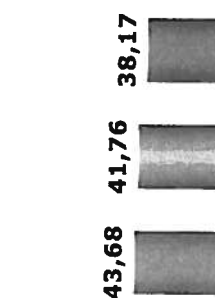
★ ★ ★

324 quartos

Real 06 Orç. 06 Real 05

Nota: valores de mercado referem-se à sub-região Lagos-Sagres; Como um todo, os hotéis 4 estrelas do Algarve registaram uma ocupação de 70,3% em 2006 (65,7% em 2005)

5% 14%



Almansor

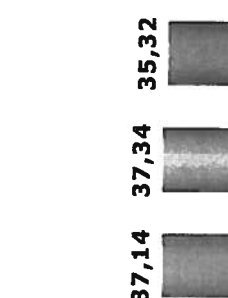
★ ★ ★

293 quartos

Real 06 Orç. 06 Real 05

Nota: valores de mercado referem-se à sub-região Lagoa-Silves; Como um todo, os hotéis 4 estrelas do Algarve registaram uma ocupação de 70,3% em 2006 (65,7% em 2005)

-1% 5%



Arade

★ ★ ★

196 quartos

Real 06 Orç. 06 Real 05

Nota: valores de mercado referem-se à sub-região Portiño-Monchique; Como um todo, os hotéis 4 estrelas do Algarve registaram uma ocupação de 70,3% em 2006 (65,7% em 2005)

— Mercado - 2006 -- Mercado - 2005

Taxa de Ocupação Quarto (%)

5,2 pp 8,0 pp

Ocean Park

★★★★★

317 quartos



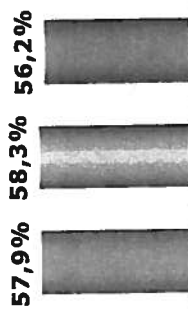
Real 06 Orç. 06 Real 05

-0,4 pp 1,7 pp

Porto

★★★★★

58 quartos



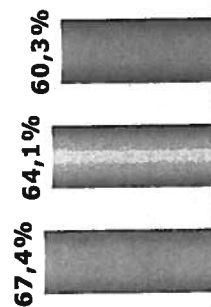
Real 06 Orç. 06 Real 05

3,3 pp 7,1 pp

Coimbra

★★★★

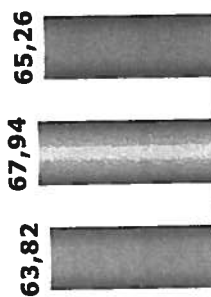
100 quartos



Real 06 Orç. 06 Real 05

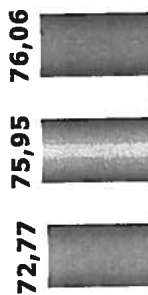
Preço Médio por Quarto (euros)

-6% -2%



Real 06 Orç. 06 Real 05

-4% -4%



Real 06 Orç. 06 Real 05

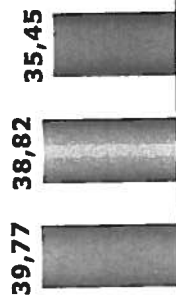
-7% -5%



Real 06 Orç. 06 Real 05

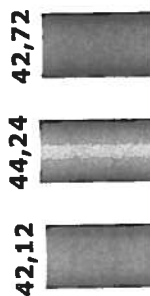
RevPAR (euros)

2% 12%



Real 06 Orç. 06 Real 05

-5% -1%



Real 06 Orç. 06 Real 05

-2% 6%



Real 06 Orç. 06 Real 05

Hotéis Tivoli

Desvio face ao Orçamento

(milhares de euros; %)

Variação face a 2005

(milhares de euros; %)

2%	462	Margem dep. quartos	2.687	10%
-1%	(21)	Margem dep. alimentação e bebidas	783	27%
-8%	(70)	Margem dep. secundários	(443)	-36%
20%	250	Outros proveitos	(86)	-5%
-7%	(328)	Custos administrativos	(271)	-6%
16%	117	Publicidade	111	15%
-11%	(293)	Promoção e vendas	(370)	-15%
2%	13	Animação	21	3%
-7%	(169)	Água, energia e combustíveis	(216)	-9%
-1%	(27)	Manutenção e reparação	(132)	-5%
0%	(66)	GOP	2.083	11%
-65%	(648)	Custos fixos	(392)	-31%
2%	179	Rendas	417	5%
12%	762	Amortizações	387	7%
-6%	(39)	Resultados financeiros	157	18%
2%	29	Resultados extraordinários	1.149	217%
7%	93	Imposto sobre rendimento	(1.078)	-596%
-16%	(21)	Interesses minoritários	(49)	-46%
5%	288	Resultado Líquido	2.676	83%

Resultado Líquido (€mil) **5.885,2**

Resultado Líquido acima do orç. (+5% ou €288 mil) e ano anterior (+83% ou +€2.676 mil) – em relação a 2005, parte do desvio (€0,6 milhões) resulta das alienação, em 2006 e 2005, da Quinta da Alegria e Golfe dos Salgados

A performance acumulada a Agosto, apesar de acima orç., está condicionada por:

aumento da ocupação em detrimento do preço médio, o que traz implicações negativas ao nível dos custos operacionais (maior ocupação implica aumento dos custos variáveis)

Aumento generalizado dos Custos Administrativos e Promoção e Vendas (contrabalançados ligeiramente por Publicidade) devido à imputação do novo DGO, provisões para cobranças duvidosas e atraso da entrada em funcionamento do interface do website/SIHOT (software de front-office) que resultou no não cancelamento, tal como previsto, do contrato com a Nethotéis

aumento do custo da energia (electricidade e gásóleo)

aumento das despesas com Manutenção e Reparação

início do plano de renovação de pessoal na Hotéis Tivoli SA (Lisboa, Jardim, Sintra e Palácio de Seteais) que, até ao momento, abrangeu 20 trabalhadores e indemnizações de €227 mil (não orçamentadas)

Impacto positivo nas Rendas (a partir de Junho 2006) resultante da renegociação dos contratos existentes

Reprogramação dos investimentos previstos resultou em desvios positivos ao nível das Amortizações (orç. e 2005)

Nota: os desvios/variações positivas (negativas) significam um desempenho melhor (pior) que o orçamento/ano anterior

Tivoli Lisboa

Desvio face ao Orçamento

(milhares de euros; %)

0%	22	Margem dep. quartos	322	7%
-15%	(37)	Margem dep. alimentação e bebidas	56	35%
17%	48	Margem dep. secundários	82	32%
-10%	(8)	Outros proveitos	(9)	-11%
-2%	(12)	Custos administrativos	57	9%
-24%	(28)	Publicidade	(33)	-30%
-5%	(24)	Promoção e vendas	(45)	-10%
n.a.	0	Animação	0	n.a.
-1%	(4)	Água, energia e combustíveis	(32)	-12%
-7%	(29)	Manutenção e reparação	(35)	-8%
-2%	(72)	GOP	362	13%
-180%	(306)	Custos fixos	(285)	-150%
3%	73	Rendas	(3)	0%
3%	28	Amortizações	40	4%
5%	5	Resultados financeiros	23	17%
n.a.	14	Resultados extraordinários	33	174%
12%	7	Imposto sobre rendimento	(1)	-1%
n.a.	0	Interesses minoritários	0	n.a.
-186%	(250)	Resultado Líquido	168	30%

Resultado Líquido (€mil)

(383,9)

Varição face a 2005

(milhares de euros; %)

Aumento na Margem do Departamento de Quartos devido a desvios positivos nos indicadores operacionais (RevPAR +1% vs. orç. e +7% vs. 2005):

- aumento do RevPAR realizado com base no aumento da ocupação e penalização do preço médio por quarto – impacto negativo ao nível dos custos da operação

Performance positiva do Departamento de Alimentação e Bebidas em relação ao ano anterior em resultado do aumento da ocupação (+7pp) e da actividade dos restaurantes; face ao orç., o desvio negativo prende-se com o aumento de custos do departamento

Custos Administrativos abaixo de 2005 devido à contabilização de provisões para clientes incobráveis nesse ano

Aumento dos custos com Promoção e Vendas em relação a 2005 em virtude do aumento de comissões pagas (i) à Nethotéis por vendas no website (4%) e (ii) a outros sistemas de reservas por Internet

Desvio negativo em Água, Energia e Combustíveis (2005) em resultado do aumento do custo com electricidade e gásóleo (caldeira)

Desvio negativo em custos com Manutenção e Reparação (orç. e ano anterior) devido a reparações efectuadas nas zonas públicas

Desvio negativo em custos fixos em resultado do pagamento de indemnizações de €97 mil, ao abrigo do plano de renovação de pessoal na Hotéis Tivoli SA, e reconhecimento de custos (€196 mil) relativos à produção do filme Hotel Tivoli (publicidade) – ganhos associados (aluguer de salas, etc.) já contabilizados nas respectivas rubricas

Impacto positivo nas Rendas em resultado da renegociação do contrato com a ESAF Resultado Líquido abaixo do orçamentado (-186% ou -€250 mil), mas acima do ano anterior (+30% ou +€168 mil)

Nota: os desvios/variações positivas (negativas) significam um desempenho melhor (pior) que o orçamento/ano anterior

Tivoli Tejo

Desvio face ao Orçamento (milhares de euros; %)

-2%	(77)	Margem dep. quartos	123	4%
55%		Margem dep. alimentação e bebidas	122	70%
0%		Margem dep. secundários		-1%
-11%	(5)	Outros proveitos	(6)	-14%
3%		Custos administrativos	5	1%
-13%	(10)	Publicidade	0	1%
-3%	(10)	Promoção e vendas	(14)	-5%
n.a.		Animação	0	n.a.
-9%	(21)	Água, energia e combustíveis	(32)	-15%
-8%	(23)	Manutenção e reparação	(35)	-13%
-1%	(23)	GOP	162	7%
-20%	(17)	Custos fixos	(7)	-7%
1%		Rendas	(34)	-2%
54%		Amortizações	264	52%
-17%	(0)	Resultados financeiros	(0)	n.a.
n.a.	1	Resultados extraordinários	2	203%
-49%	(1)	Imposto sobre rendimento	(29)	-97%
n.a.	0	Interesses minoritários	0	n.a.
365%		Resultado Líquido	265	217%

Resultado Líquido (€mil)

192,3

Varição face a 2005 (milhares de euros; %)

Face ao orç., a Margem de Departamento de Quartos registou um comportamento negativo por via de um desvio ao nível dos custos com pessoal do departamento (+13% ou €62 mil) – recurso a pessoal temporário por aumento da ocupação e orçamentação deficitária; de registar que o comportamento positivo do RevPAR (+0,2%) resultou de uma diminuição acentuada do preço médio por quarto (-8%) e aumento da taxa de ocupação (+6pp), o que tende a penalizar a estrutura de custos do hotel

Em relação ao ano anterior, a Margem do Departamento de Quartos registou um desempenho positivo (RevPAR +5%); no entanto, esta performance foi também atingida com base no crescimento da ocupação em detrimento de preço médio (+8pp; -5%), implicando aumento de custos operacionais

Desvio positivo no Departamento de Alimentação e Bebidas (orç. e 2005) em resultado de aumento de receitas de pequeno-almoço (ocupação) e banquetes

Desvio negativo em Água, Energia e Combustíveis (orç. e ano anterior) em resultado do aumento do custo com electricidade e gásóleo (caldeira)

Desvio negativo em Manutenção e Reparação (orç. e ano anterior) em resultado de pinturas efectuadas no interior do hotel, de modo a recuperar zonas que já denotavam alguma degradação

Parte substancial do equipamento FFE está a chegar ao termo da vida útil e não vai ser (ou ainda não foi) repostos, provocando desvios significativos em Amortizações (adicionalmente os investimentos estão 56% abaixo do previsto)

Resultado Líquido acima do orçamentado (+365% ou +€265 mil) e ano anterior (+217% ou +€357 mil)

Nota: os desvios/variações positivas (negativas) significam um desempenho melhor (pior) que o orçamento/ano anterior

Tivoli Jardim

Desvio face ao Orçamento

(milhares de euros; %)

Varição face a 2005

(milhares de euros; %)

-14%	(231)	Margem dep. quartos	(163)	-10%
-155%	(45)	Margem dep. alimentação e bebidas	(20)	-508%
-44%	(17)	Margem dep. secundários	(12)	-35%
-23%	(4)	Outros proveitos	(4)	-21%
-5%	(7)	Custos administrativos	16	10%
-24%	(9)	Publicidade	(6)	-15%
4%	8	Promoção e vendas	4	2%
n.a.	0	Animação	0	n.a.
6%	5	Água, energia e combustíveis	(0)	-1%
-17%	(16)	Manutenção e reparação	(17)	-19%
-25%	(317)	GOP	(201)	-18%
-31%	(14)	Custos fixos	(10)	-21%
n.a.	0	Rendas	0	n.a.
-2%	(4)	Amortizações	(21)	-8%
4%	1	Resultados financeiros	4	14%
n.a.	2	Resultados extraordinários	6	142%
20%	30	Imposto sobre rendimento	78	39%
n.a.	0	Interesses minoritários	0	n.a.
-40%	(302)	Resultado Líquido	(144)	-24%

Resultado Líquido (€mil)

452,5

Performance negativa devida essencialmente ao comportamento da Margem do Departamento de Quartos, com desvios negativos nos indicadores operacionais (RevPAR -12% vs. Orç. e -9% vs. 2005):

quebra atribuível, em larga medida, à diminuição do preço médio por quarto, amplificada pela redução, face ao orç., na taxa de ocupação

produto desatualizado face aos novos hotéis da cidade de Lisboa, que cobram preços iguais ou inferiores ao Tivoli Jardim – no início do ano perderam-se vários clientes empresariais por via do preço cobrado

ainda assim, em Agosto, a intervenção comercial efectuada permitiu começar a inverter a tendência de quebra ao nível do preço médio

Quebra na Margem de Alimentação e Bebidas face ao orç. em resultado da diminuição da ocupação

Custos sensivelmente em linha com o orç. e ano anterior

Desvio negativo em custos fixos em resultado do pagamento de indemnizações de €13 mil, ao abrigo do plano de renovação de pessoal na Hotéis Tivoli SA

Resultado Líquido abaixo do orçamentado (-40% ou -€302 mil) e ano anterior (-24% ou -€144 mil)

Nota: os desvios/variações positivas (negativas) significam um desempenho melhor (pior) que o orçamento/ano anterior

Análise de Resultados – Setembro 2006

Tivoli Palácio Seteais

Desvio face ao Orçamento

(milhares de euros; %)

Varição face a 2005

(milhares de euros; %)

18%	69	Margem dep. quartos	87	23%
-2%	(2)	Margem dep. alimentação e bebidas	(10)	-8%
-58%	(4)	Margem dep. secundários	(3)	-55%
49%	25	Outros proveitos	31	66%
7%	10	Custos administrativos	4	3%
8%	2	Publicidade	4	15%
-8%	(6)	Promoção e vendas	(0)	0%
n.a.	0	Animação	0	n.a.
-9%	(7)	Água, energia e combustíveis	(9)	-11%
3%	4	Manutenção e reparação	0	0%
80%	92	GOP	104	103%
-55%	(16)	Custos fixos	(2)	-5%
-15%	(1)	Rendas	(1)	-15%
-9%	(8)	Amortizações	13	12%
4%	1	Resultados financeiros	3	14%
n.a.	6	Resultados extraordinários	4	224%
-24%	(5)	Imposto sobre rendimento	21	305%
n.a.	0	Interesses minoritários	0	n.a.
427%	68	Resultado Líquido	143	158%

Resultado Líquido (€mil)

52,2

Aumento da Margem do Departamento de Quartos devido a desvios positivos nos indicadores operacionais (RevPAR +11% versus orç. e +15% vs. 2005):

— hotel com desempenho positivo no sistema de reservas electrónico (website)

— boa dinâmica do mercado de Sintra

— efeito comparativo com o ano anterior, que havia sido bastante negativo

Desvio positivo de Outros Proveitos (orç. e ano anterior) por via do aumento de banquetes e eventos (facturação de espaços e material)

Desvio negativo em custos fixos em resultado do pagamento de indemnizações de €12 mil, ao abrigo do plano de renovação de pessoal na Hotéis Tivoli SA

Obras de remodelação do hotel em fase final de projectos de especialidade e negociação com o Estado – início das obras previsto para Abril de 2007, com duração estimada de 12 meses (implicando encerramento do hotel)

Resultado Líquido acima do orçamentado (+427% ou +€68 mil) e ano anterior (+158% ou +€143 mil)

Nota: os desvios/variações positivas (negativas) significam um desempenho melhor (pior) que o orçamento/ano anterior

Tivoli Sintra

Desvio face ao Orçamento

(milhares de euros; %)

Variação face a 2005

(milhares de euros; %)

-1%	(6)	Margem dep. quartos	65	9%
1341		Margem dep. alimentação e bebidas	61	702%
-19%	(3)	Margem dep. secundários	(2)	-14%
116%		Outros proveitos	10	49%
2%		Custos administrativos	11	7%
-5%	(1)	Publicidade	2	9%
-15%	(11)	Promoção e vendas	(25)	-43%
n.a.		Animação	0	n.a.
-16%	(15)	Água, energia e combustíveis	(17)	-19%
-5%	(4)	Manutenção e reparação	(5)	-7%
7%		GOP	99	29%
-262%	(90)	Custos fixos	(87)	-231%
n.a.		Rendas	0	n.a.
8%		Amortizações	7	4%
4%		Resultados financeiros	2	14%
n.a.		Resultados extraordinários	3	206%
50%		Imposto sobre rendimento	(7)	-311%
n.a.		Interesses minoritários	0	n.a.
-26%	(38)	Resultado Líquido	18	21%

Resultado Líquido (€mil)

104,4

Aumento da Margem do Departamento de Quartos em relação a 2005 devido ao desvio positivo do RevPAR (+7%), por via do duplo efeito de aumento de ocupação (+3pp) e preço médio (+2%)

O forte aumento da Margem do Departamento de Alimentação e Bebidas (orç. e ano anterior) é directamente atribuível ao crescimento da ocupação e aumento da actividade de grupos com refeição

Desvio positivo dos Custos Administrativos face a 2005 em resultado da redução de custos com pessoal do departamento (DGO imputado apenas a partir de Março)

Aumento dos custos com Promoção e Vendas (orç. e ano anterior em virtude do aumento de comissões

Desvio negativo em Água, Energia e Combustíveis (orç. e ano anterior) em resultado do aumento do custo com electricidade e gásóleo (caldeira)

Desvio negativo em custos fixos em resultado do pagamento de indemnizações de €88 mil, ao abrigo do plano de renovação de pessoal na Hotéis Tivoli SA

Resultado Líquido abaixo do orçamentado (-26% ou -€38 mil), mas acima do ano anterior (+21% ou +€18 mil)

Nota: os desvios/variações positivas (negativas) significam um desempenho melhor (pior) que o orçamento/ano anterior

Tivoli Marinotel

Desvio face ao Orçamento

(milhares de euros; %)

Varição face a 2005

(milhares de euros; %)

2%	194	Margem dep. quartos	882	12%
-14%	(217)	Margem dep. alimentação e bebidas	218	20%
-46%	(52)	Margem dep. secundários	(31)	-34%
9%	25	Outros proveitos	34	12%
-10%	(101)	Custos administrativos	(62)	-6%
73%	112	Publicidade	24	37%
-35%	(191)	Promoção e vendas	(158)	-27%
-5%	(22)	Animação	(31)	-8%
-12%	(52)	Água, energia e combustíveis	(69)	-17%
2%	13	Manutenção e reparação	(13)	-2%
-4%	(290)	GOP	794	13%
-28%	(60)	Custos fixos	26	8%
3%	52	Rendas	4	0%
16%	208	Amortizações	(32)	-3%
97%	15	Resultados financeiros	15	97%
35%	1	Resultados extraordinários	20	93%
7%	64	Imposto sobre rendimento	(482)	-147%
0%	0	Interesses minoritários	(12)	-15%
0%	(9)	Resultado Líquido	332	15%

Resultado Líquido (€mil) **2.548,3**

Aumento da Margem de Departamento de Quartos devido a desvios positivos nos indicadores operacionais (RevPAR +2% vs. orç. e +11% face a 2005) – de salientar o aumento do preço médio em 3% face ao orç. e ano anterior

A quebra de 1pp na taxa de ocupação face ao orç., bem como o aumento de custos com pessoal do departamento, condicionou a Margem de Alimentação e Bebidas; face a 2005, o aumento da ocupação (+5pp) teve um impacto positivo ao nível da referida Margem

Desvio negativo no Departamento de Secundários resultante da diminuição do aluguer de espaços e equipamentos

Custos Administrativos acima do orç. e ano anterior em resultado do aumento das provisões para cobranças duvidosas

Desvio positivo em Publicidade por orçamentação de parte de custos com Promoção e Vendas nesta rubrica

Custos com Promoção e Vendas acima do orç. e 2005 devido a comissões

Desvio negativo em Água, Energia e Combustíveis (orç. e ano anterior) em resultado do aumento do custo com electricidade

Custos fixos acima do orç. por via da não descontinuação do custo com o antigo DGO

Impacto positivo nas Rendas em resultado da renegociação do contrato com a ESAF

Amortizações abaixo do orç. por não se terem realizado os investimentos projectados para 2006, nomeadamente o Spa

Impostos acima de 2005 por via do aumento de resultado e da alteração da política de contabilização – contabilização em 2005 com base na previsão anual de resultado e, no real, com base no próprio mês

Resultado Líquido abaixo do orçamentado (-€9 mil), mas acima do ano anterior (+15% ou +€332 mil)

Nota: os desvios/variações positivas (negativas) significam um desempenho melhor (pior) que o orçamento/ano anterior

Tivoli Lagos

Desvio face ao Orçamento
(milhares de euros; %)

Variação face a 2005
(milhares de euros; %)

14%	397	Margem dep. quartos	489	17%
18%	53	Margem dep. alimentação e bebidas	119	51%
5%	2	Margem dep. secundários	(6)	-16%
1%	1	Outros proveitos	1	1%
-6%	(25)	Custos administrativos	(27)	-7%
12%	8	Publicidade	3	4%
8%	19	Promoção e vendas	14	6%
-7%	(4)	Animação	(13)	-24%
-10%	(24)	Água, energia e combustíveis	(25)	-11%
-2%	(5)	Manutenção e reparação	(9)	-3%
20%	422	GOP	546	28%
-19%	(17)	Custos fixos	(9)	-10%
0%	(0)	Rendas	(0)	-2%
4%	48	Amortizações	(24)	-2%
-3%	(2)	Resultados financeiros	6	8%
53%	5	Resultados extraordinários	10	70%
-40%	(20)	Imposto sobre rendimento	(32)	-89%
-57%	(15)	Interesses minoritários	(17)	-70%
57%	421	Resultado Líquido	481	70%

Resultado Líquido (€mil)

1.165,5

Performance acentuadamente positiva na Margem do Departamento de Quartos (orç. e ano anterior) por via do aumento do RevPAR (+11% vs. orç. e +15% vs. 2005), decorrente sobretudo do aumento da ocupação (+6pp e +9pp)

Aumento da Margem de Alimentação e Bebidas decorrente sobretudo do crescimento da ocupação

Aumento do RevPAR feito por via da ocupação penalizou a generalidade dos custos operacionais do hotel, resultando em desvios face ao orç. e ano anterior

Resultado Líquido acima do orçamentado (+57% ou +€421 mil) e ano anterior (+70% ou +€481 mil)

Nota: os desvios/variações positivas (negativas) significam um desempenho melhor (pior) que o orçamento/ano anterior

Tivoli Almansor

Desvio face ao Orçamento

(milhares de euros; %)

4%	100	Margem dep. quartos	408	16%
-2%	(11)	Margem dep. alimentação e bebidas	1	0%
-77%	(26)	Margem dep. secundários	(29)	-78%
59%	166	Outros proveitos	(123)	-22%
-13%	(74)	Custos administrativos	(91)	-16%
17%	12	Publicidade	23	28%
-13%	(27)	Promoção e vendas	32	12%
20%	18	Animação	15	17%
-4%	(9)	Água, energia e combustíveis	(13)	-5%
9%	32	Manutenção e reparação	22	6%
9%	181	GOP	244	12%
-182%	(113)	Custos fixos	(51)	-41%
4%	46	Rendas	46	4%
20%	89	Amortizações	98	22%
0%	0	Resultados financeiros	(4)	-12%
100%	0	Resultados extraordinários	0	100%
-142%	(50)	Imposto sobre rendimento	(193)	-179%
-75%	(5)	Interesses minoritários	(5)	-66%
75%	148	Resultado Líquido	137	66%

Resultado Líquido (€mil)

345,6

Aumento da Margem de Departamento de Quartos devido a desvios positivos nos indicadores operacionais (RevPAR +5% vs. orç. e +14% face a 2005) – de salientar o aumento do preço médio em 5% e da ocupação em 6pp face ao ano anterior

Parte do desvio existente em Outros Proveitos é relativo a receitas provenientes da alocação de pessoal de estrutura a outros hotéis (custo total contabilizado em Custos Fixos, parte do qual é recuperado em Outros Proveitos); adicionalmente, em 2005, foi recebido um fee por alocação de pessoal aos projectos Victoria e Morgado

Custos Administrativos com desvios negativos em relação ao orç. e ano anterior por via do aumento das provisões para cobranças duvidosas em 2006

Custos fixos acima do orç. e ano anterior por via da existência de pessoal alocado a outros projectos e que, posteriormente, lhes é debitado (impacto positivo em Outros Proveitos)

Impacto positivo nas Rendas em resultado da renegociação do contrato com a ESAF

Amortizações abaixo do orç. e ano anterior por os investimentos realizados em 2006 estarem abaixo do previsto

Resultado Líquido acima do orçamentado (+75% ou +€148 mil) e ano anterior (+66% ou +€137 mil)

Nota: os desvios/variações positivas (negativas) significam um desempenho melhor (pior) que o orçamento/ano anterior

Tivoli Arade

Desvio face ao Orçamento

(milhares de euros; %)

Varição face a 2005

(milhares de euros; %)

-2%	(32)	Margem dep. quartos	70	5%
-11%	(29)	Margem dep. alimentação e bebidas	47	24%
2%	0	Margem dep. secundários	(2)	-10%
36%	10	Outros proveitos	19	97%
-6%	(19)	Custos administrativos	(52)	-18%
17%	5	Publicidade	15	36%
-17%	(19)	Promoção e vendas	(49)	-59%
43%	3	Animação	(4)	-6504%
4%	7	Água, energia e combustíveis	44	21%
-10%	(16)	Manutenção e reparação	(25)	-18%
-8%	(89)	GOP	61	6%
-2%	(1)	Custos fixos	15	30%
-1%	(9)	Rendas	(29)	-4%
-14%	(22)	Amortizações	(52)	-41%
-36%	(9)	Resultados financeiros	(9)	-35%
n.a.	0	Resultados extraordinários	0	100%
123%	108	Imposto sobre rendimento	114	142%
12%	1	Interesses minoritários	(3)	-156%
-12%	(22)	Resultado Líquido	98	156%

Resultado Líquido (€mil)

160,9

Aumento da Margem de Departamento de Quartos face a 2005 devido ao desvio positivo no RevPAR (+5%), por via do aumento da ocupação (+4pp) - impacto negativo ao nível dos custos da operação

Aumento da Margem de Alimentação e Bebidas em resultado do aumento da ocupação

Face ao orç., assistiu-se a um desvio negativo da Margem de Departamento de Quartos em resultado da quebra do RevPAR (-1%) - de salientar que a receita foi gerada com base na ocupação (e forte redução do preço médio -7%), o que tem implicações (negativas) ao nível dos custos operacionais

Custos Administrativos com desvios negativos em relação ao orç. e ano anterior por via de uma provisão para cobranças duvidosas em 2006

Desvio negativo em Manutenção e Reparação decorrente de reparações na canalização de água quente e ar condicionado

Impostos abaixo do orçamentado e 2005 em virtude de um resultado antes de impostos inferior e por via da alteração da sua política intercalar de contabilização - contabilização em 2005 (e orç.) com base na previsão anual de resultado e, em 2006, com base no próprio mês

Resultado Líquido abaixo do orçamentado (-12% ou -€22 mil), mas acima do ano anterior (+156% ou +€98 mil)

Nota: os desvios/variações positivas (negativas) significam um desempenho melhor (pior) que o orçamento/ano anterior

Tivoli Ocean Park

Desvio face ao Orçamento

(milhares de euros; %)

Varição face a 2005

(milhares de euros; %)

5%	109	Margem dep. quartos	371	18%
20%	88	Margem dep. alimentação e bebidas	155	42%
-18%	(9)	Margem dep. secundários	(20)	-32%
2%	5	Outros proveitos	(26)	-11%
-24%	(105)	Custos administrativos	(140)	-34%
21%	24	Publicidade	50	36%
-12%	(25)	Promoção e vendas	(114)	-93%
15%	18	Animação	54	35%
-11%	(45)	Água, energia e combustíveis	(60)	-14%
7%	26	Manutenção e reparação	(7)	-2%
6%	86	GOP	263	21%
-6%	(4)	Custos fixos	27	29%
n.a.	0	Rendas	0	n.a.
11%	93	Amortizações	20	2%
-15%	(51)	Resultados financeiros	115	22%
-142%	(1)	Resultados extraordinários	(0)	-13%
-3000%	(45)	Imposto sobre rendimento	(113)	-163%
-58%	(3)	Interesses minoritários	(10)	-312%
58%	75	Resultado Líquido	302	312%

Resultado Líquido (€mil)

204,9

Aumento da Margem do Departamento de Quartos (orç. e ano anterior) por via de desvios positivos nos indicadores operacionais (RevPAR +2% vs. orç. e +12% vs. 2005) – aumento acentuado da ocupação e quebra do preço médio

Ainda assim, em Junho, foram contabilizados custos não previstos relativos a overbooking

De referir que, a partir de Setembro, os resultados deverão ser afectados com as obras de construção de um outro hotel num terreno adjacente ao do Tivoli Ocean Park

O aumento de ocupação beneficiou o Departamento de Alimentação e Bebidas, que apresenta desvios bastante positivos face ao orç. e ano anterior

Custos Administrativos acima do orç. e 2005 devido a contabilização de provisões para cobranças duvidosas em 2006

Desvio positivo em Publicidade (ano anterior) por contabilização em 2005 de parte de custos com Promoção e Vendas nesta rubrica

Custos com Promoção e Vendas acima do ano anterior devido a maiores custos com publicidade nas brochuras

Custos com Animação com desvios positivos (orç. e 2005) em resultado do encerramento da discoteca do hotel

Desvio negativo em Água, Energia e Combustíveis (orç. e ano anterior) em resultado do aumento dos custos com electricidade, gásóleo (caldeira) e água

Amortizações abaixo do orç. por os investimentos realizados em 2006 estarem abaixo do previsto

Resultados Financeiros acima de 2005 resulta da renegociação das taxas de empréstimo

Resultado Líquido acima do orçamentado (+58% ou +€75 mil) e ano anterior (+312% ou +€302 mil)

Nota: os desvios/variações positivas (negativas) significam um desempenho melhor (pior) que o orçamento/ano anterior

Tivoli Porto

Desvio face ao Orçamento (milhares de euros; %)

-12%	(51)	Margem dep. quartos	(24)	-6%
320%	18	Margem dep. alimentação e bebidas	15	637%
2%	3	Margem dep. secundários	6	4%
21%	13	Outros proveitos	(23)	-23%
-2%	(3)	Custos administrativos	(6)	-4%
10%	3	Publicidade	7	22%
-11%	(7)	Promoção e vendas	(4)	-7%
n.a.	0	Animação	0	n.a.
2%	1	Água, energia e combustíveis	(3)	-4%
-5%	(3)	Manutenção e reparação	(2)	-3%
-36%	(34)	GOP	(44)	-43%
-10%	(5)	Custos fixos	(6)	-10%
n.a.	0	Rendas	0	n.a.
4%	8	Amortizações	4	2%
n.a.	1	Resultados financeiros	1	n.a.
n.a.	0	Resultados extraordinários	36	101%
7%	1	Imposto sobre rendimento	(23)	-63%
n.a.	0	Interesses minoritários	0	n.a.
-21%	(29)	Resultado Líquido	(32)	-23%

Resultado Líquido (€mil)

(170,8)

Quebra na Margem do Departamento de Quartos (orç. e ano anterior) devido a desvios negativos nos indicadores operacionais (-5% vs. orç. e -1% face a 2005)

O mês de Agosto condiciona fortemente os resultados do hotel (Resultado Líquido €24 mil abaixo do orç. e €39 mil inferior a 2005) devido a uma avaria do sistema de ar condicionado do hotel, provocando quebra na ocupação e custos adicionais com realojamento de clientes

Início das obras de remodelação do hotel previsto para meados de 2007, estimando-se que a intervenção se prolongue por 18 meses

Resultado Líquido abaixo do orçamentado (-21% ou -€29 mil) e ano anterior (-23% ou -€32 mil)

Nota: os desvios/variações positivas (negativas) significam um desempenho melhor (pior) que o orçamento/ano anterior

Tivoli Coimbra

Desvio face ao Orçamento

(milhares de euros; %)

Varição face a 2005

(milhares de euros; %)

-5%	(32)	Margem dep. quartos	56	10%
9%	5	Margem dep. alimentação e bebidas	20	41%
-18%	(2)	Margem dep. secundários	(1)	-6%
4%	4	Outros proveitos	10	11%
-7%	(12)	Custos administrativos	(10)	-6%
-10%	(2)	Publicidade	(1)	-4%
-1%	(1)	Promoção e vendas	(11)	-13%
n.a.	0	Animação	0	n.a.
-6%	(5)	Água, energia e combustíveis	(8)	-10%
-8%	(7)	Manutenção e reparação	(5)	-6%
-15%	(51)	GOP	50	20%
-11%	(5)	Custos fixos	3	7%
n.a.	0	Rendas	0	n.a.
8%	18	Amortizações	10	4%
-5%	(0)	Resultados financeiros	(0)	n.a.
n.a.	0	Resultados extraordinários	0	100%
-69%	(2)	Imposto sobre rendimento	4	138%
n.a.	0	Interesses minoritários	0	n.a.
-47%	(40)	Resultado Líquido	67	296%

Resultado Líquido (€mil)

44,4

- Quebra na Margem de Departamento de Quartos face ao orç. devido a desvios negativos nos indicadores operacionais (RevPAR -2%), devido à redução do preço médio (-7%) e aumento da ocupação (+3pp) - impacto negativo ao nível dos custos da operação
- Aumento na Margem de Departamento de Quartos face a 2005 devido a desvios positivos nos indicadores operacionais (RevPAR +6%), conseguido através de um aumento na taxa de ocupação (+7pp)
- Resultado Líquido abaixo do orçamentado (-47% ou -€40 mil), mas acima do ano anterior (+296% ou +€67 mil)

Nota: os desvios/variações positivas (negativas) significam um desempenho melhor (pior) que o orçamento/ano anterior

Outros Activos

Desvio face ao Orçamento
(milhares de euros; %)

Varição face a 2005
(milhares de euros; %)

n.a.	0	Margem dep. quartos	0	n.a.
n.a.	0	Margem dep. alimentação e bebidas	0	n.a.
n.a.	0	Margem dep. secundários	(413)	-100%
n.a.	0	Outros proveitos	0	n.a.
n.a.	0	Custos administrativos	23	100%
n.a.	0	Publicidade	24	100%
n.a.	0	Promoção e vendas	0	n.a.
n.a.	0	Animação	0	n.a.
n.a.	0	Água, energia e combustíveis	9	100%
n.a.	0	Manutenção e reparação	0	n.a.
n.a.	0	GOP	(357)	-100%
0%	0	Custos fixos	(5)	-7%
n.a.	0	Rendas	434	100%
0%	0	Amortizações	58	99%
0%	0	Resultados financeiros	2	42%
0%	0	Resultados extraordinários	1.035	165%
0%	0	Imposto sobre rendimento	(416)	n.a.
0%	0	Interesses minoritários	(2)	-75%
0%	0	Resultado Líquido	750	179%
Resultado Líquido (€mil)		1.168,9		

Inclui Golfe dos Salgados (operação alienada em Agosto 2005), Quinta da Alegria (alienado em Março 2006), Hotel Neto, SIHA (Individual) e outros resultados não directamente relacionados com a operação hoteleira

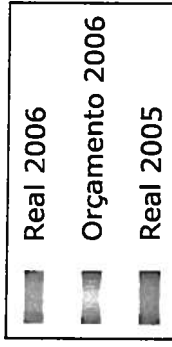
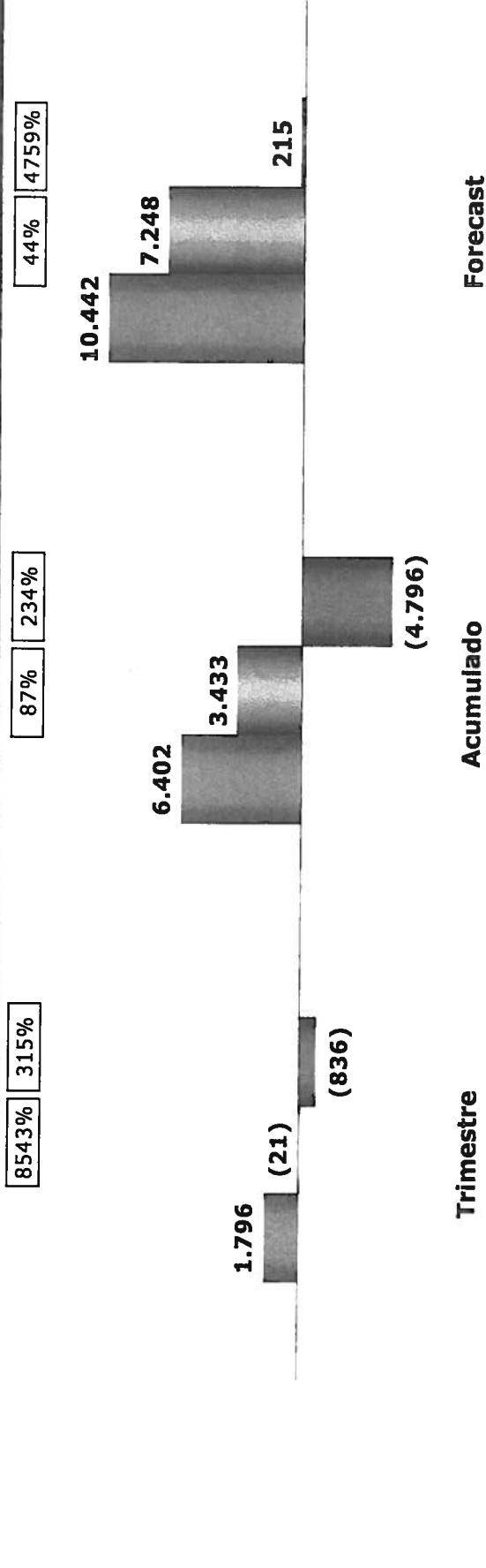
Resultado Líquido acima do ano anterior (+€750 mil), consequência directa do resultado extraordinário de €1,2 milhões apurado com a venda da Quinta da Alegria em Março de 2006 e por em 2005 se ter igualmente contabilizado um resultado extraordinário de €626 mil relativo à alienação do Golfe dos Salgados

Nota: os desvios/variações positivas (negativas) significam um desempenho melhor (pior) que o orçamento/ano anterior

Relatório Trimestral *3º Trimestre 2006*

Resultado Líquido de Gestão

(milhares de euros)



Resultado Líquido Acumulado
(milhares de euros)

	GPI	MMI	GPO	Outros	Total ESPART	Fimes Um (100%)	Fimes II (100%)	Fimes Oriente (45%)	Inves-fundo (4%)	Inves-fundo II (5%)	Total Fundos Inv. Imob.	Res. Líquido Gestão	Multi-ger ¹	Fimo-ges ¹	Total Área Imob. Nacional
	3.922		121		2.931	3.734	87	(332)	(0)	(17)	3.471	6.402	187	253	6.842
		(570)		(542)											

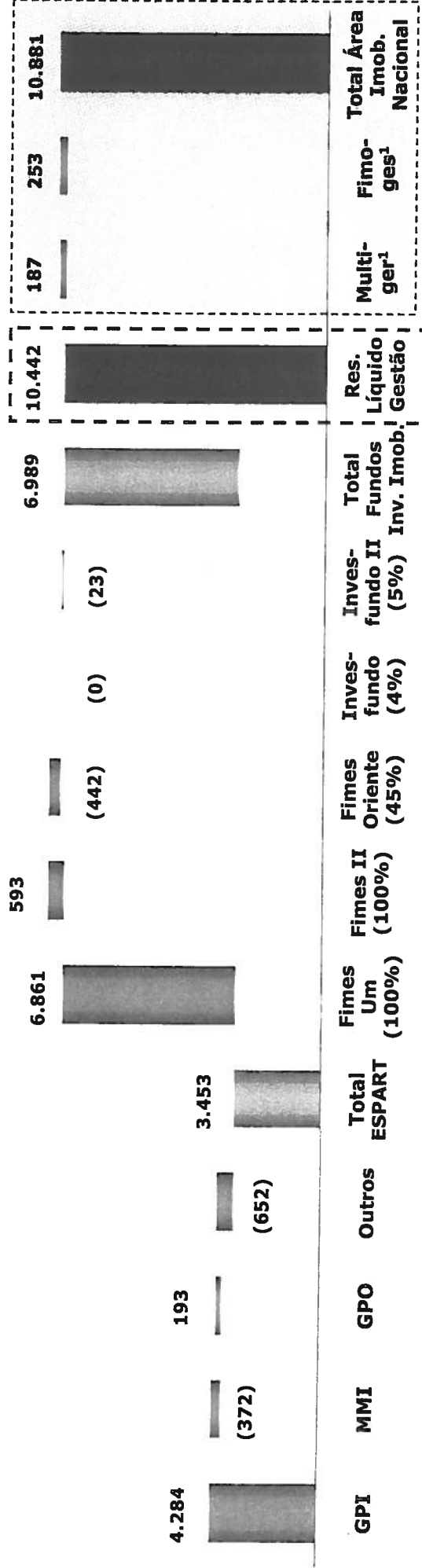
Desvio face ao Orçamento
(milhares de euros; %)

1681%	3.116
47%	1.190
-94%	(1.337)
0%	0
0%	0
0%	0
87%	2.969

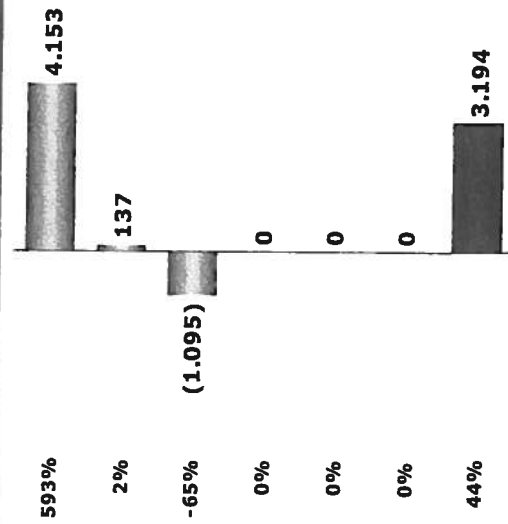
Varição face a 2005
(milhares de euros; %)

ESPART	7.261	168%
Fimes Um	3.904	2297%
Fimes II	311	139%
Fimes Oriente	(260)	-361%
Invesfundo	(0)	n.a.
Invesfundo II	(17)	n.a.
Res. Líq. Gestão	11.198	234%

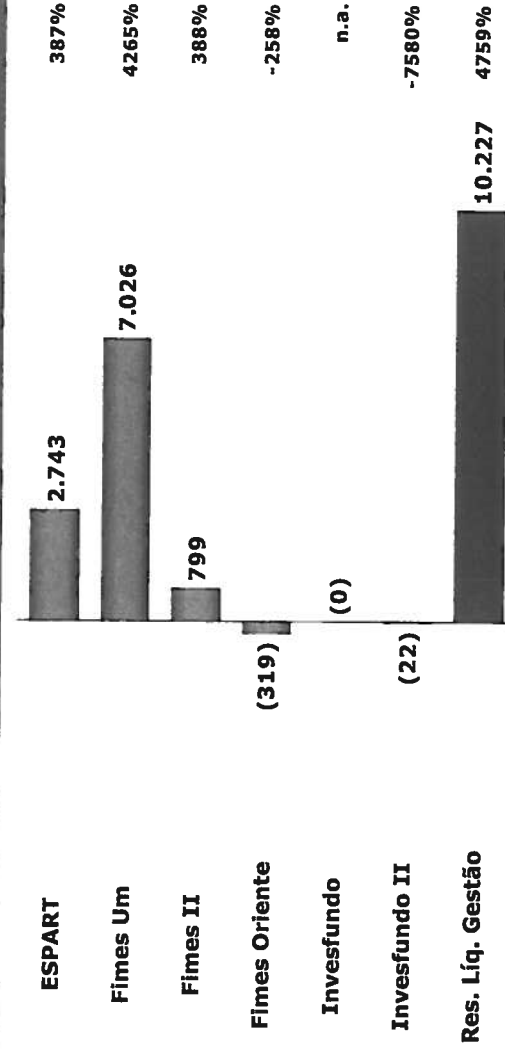
Forecast 2006 – Resultado Líquido Acumulado
(milhares de euros)



Desvio face ao Orçamento
(milhares de euros; %)



Varição face a 2005
(milhares de euros; %)



I. Área Imobiliária Nacional

II. Grupo ESPART

III. Fimes Um

IV. Fimes II

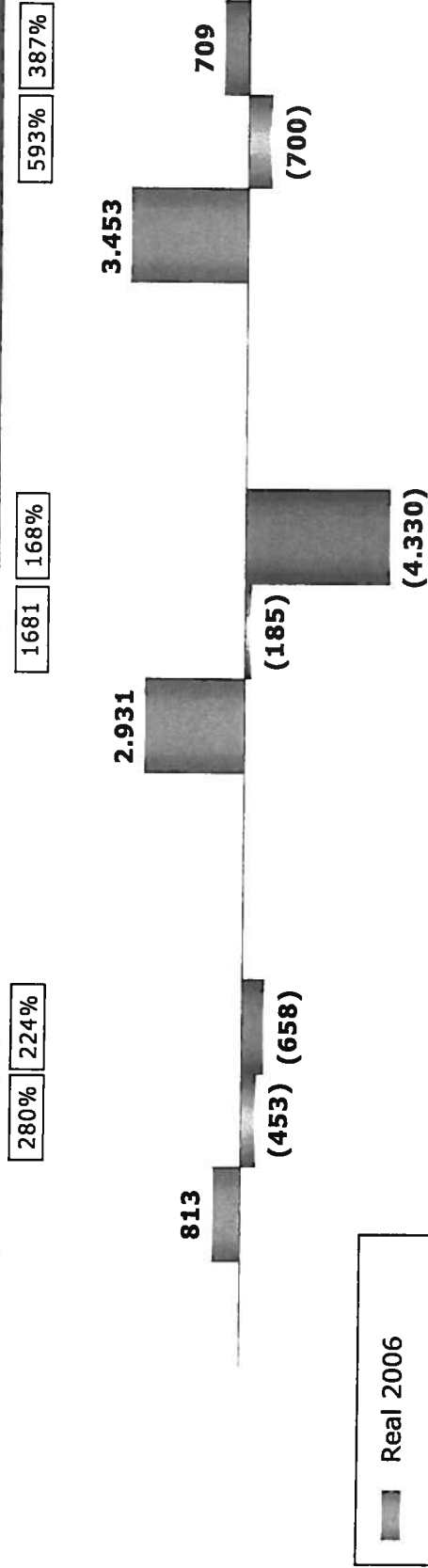
V. Fimes Oriente

VI. Invesfundo

VII. Invesfundo II

Área Imobiliária Nacional

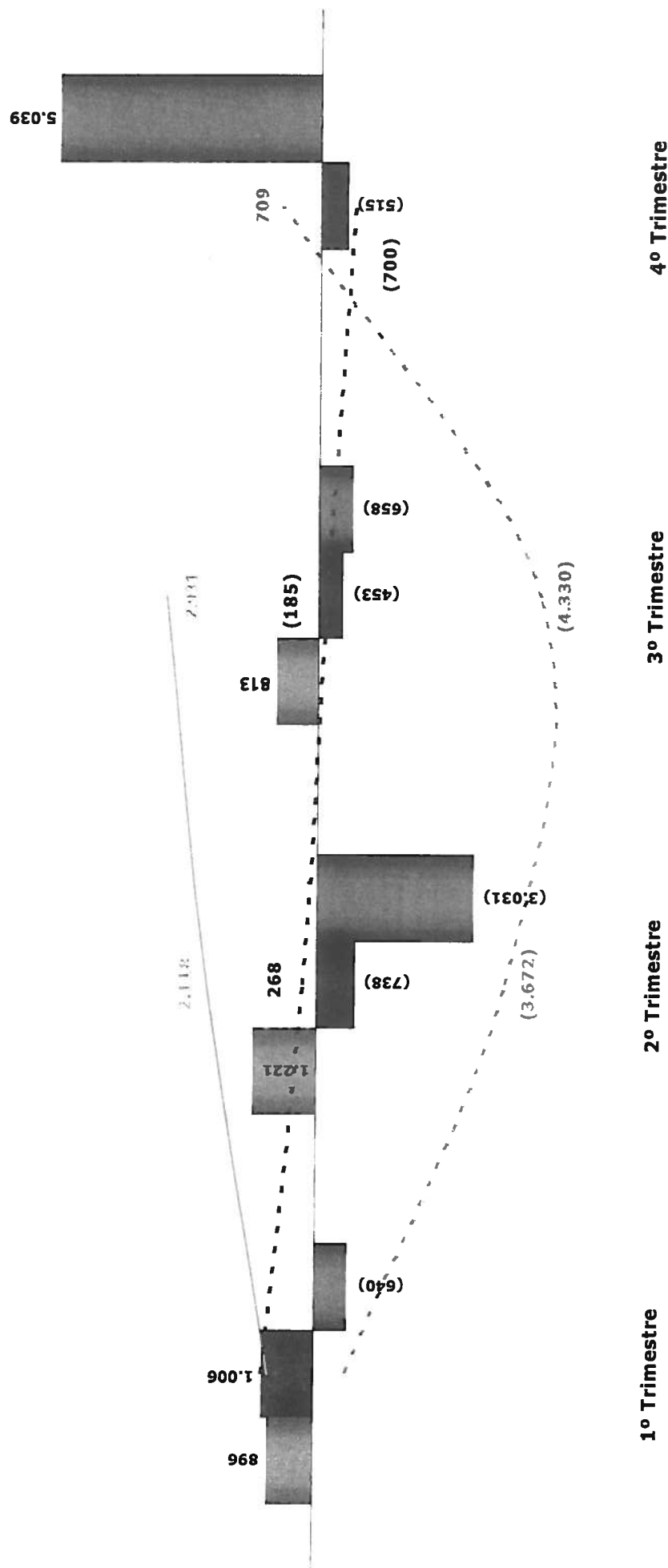
Resultado Líquido de Gestão (milhares de euros)



Resultado Líquido Contabilístico Acumulado (milhares de euros)



Evolução do Resultado Líquido de Gestão
(milhares de euros)



1º Trimestre

2º Trimestre

3º Trimestre

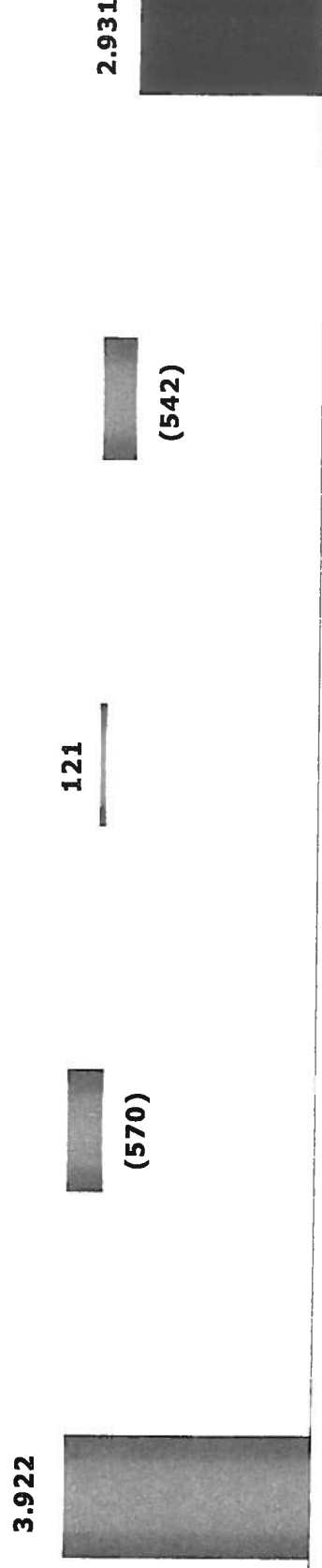
4º Trimestre

- Real 2006 - Trimestral
- Orçamento 2006 - Trimestral
- Real 2006 - Acumulado
- Orçamento 2006 - Acumulado

Demonstração de Resultados de Gestão (milhares de euros)

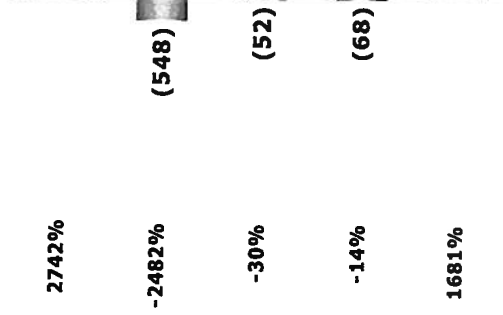
Acumulado					Forecast					
	Real 06	Org. 06	Δ%	Real 05	Δ%	Real 06	Org. 06	Δ%	Real 05	Δ%
Proveitos	12.534	4.561	174,8%	23.379	-46,4%	14.638	5.685	157,5%	42.623	-65,7%
Custos Directos	5.046	366	1279,8%	22.518	-77,6%	5.264	559	842,3%	34.557	-84,8%
% Proveitos	40,3%	8,0%	32,2 pp	96,3%	-56,1 pp	36,0%	9,8%	26,1 pp	81,1%	-45,1 pp
Custos de Estrutura	3.940	3.823	3,1%	3.961	-0,5%	5.191	5.083	2,1%	5.501	-5,6%
% Proveitos	31,4%	83,8%	-52,4 pp	16,9%	14,5 pp	35,5%	89,4%	-53,9 pp	12,9%	22,6 pp
EBITDA	3.547	373	851,2%	(3.101)	214,4%	4.183	43	9529,3%	2.565	63,1%
Margem EBITDA (%)	28,3%	8,2%	20,1 pp	-13,3%	41,6 pp	28,6%	0,8%	27,8 pp	6,0%	22,6 pp
EBIT	3.396	223	1423,3%	(3.238)	204,9%	3.990	(157)	2648,3%	2.366	68,6%
Margem EBIT (%)	27,1%	4,9%	22,2 pp	-13,8%	40,9 pp	27,3%	-2,8%	30,0 pp	5,6%	21,7 pp
Resultado Líquido antes Int. Minoritários	2.931	(185)	1680,7%	(4.339)	167,5%	3.453	(700)	593,2%	788	338,3%
Margem Líquida Antes Int. Minoritários (%)	23,4%	-4,1%	27,4 pp	-18,6%	41,9 pp	23,6%	-12,3%	35,9 pp	1,8%	21,7 pp
Resultado Líquido	2.931	(185)	1680,7%	(4.330)	167,7%	3.453	(700)	593,2%	709	386,8%
Margem Líquida (%)	23,4%	-4,1%	27,4 pp	-18,5%	41,9 pp	23,6%	-12,3%	35,9 pp	1,7%	21,9 pp

Resultado Líquido Acumulado
(milhares de euros)

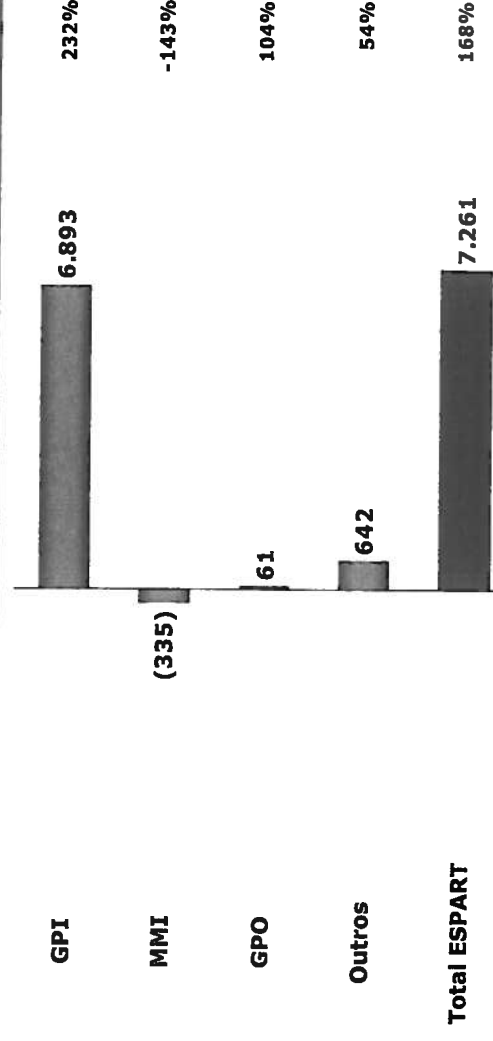


GPI **MMI** **GPO** **Outros** **Total ESPART**

Desvio face ao Orçamento
(milhares de euros; %)

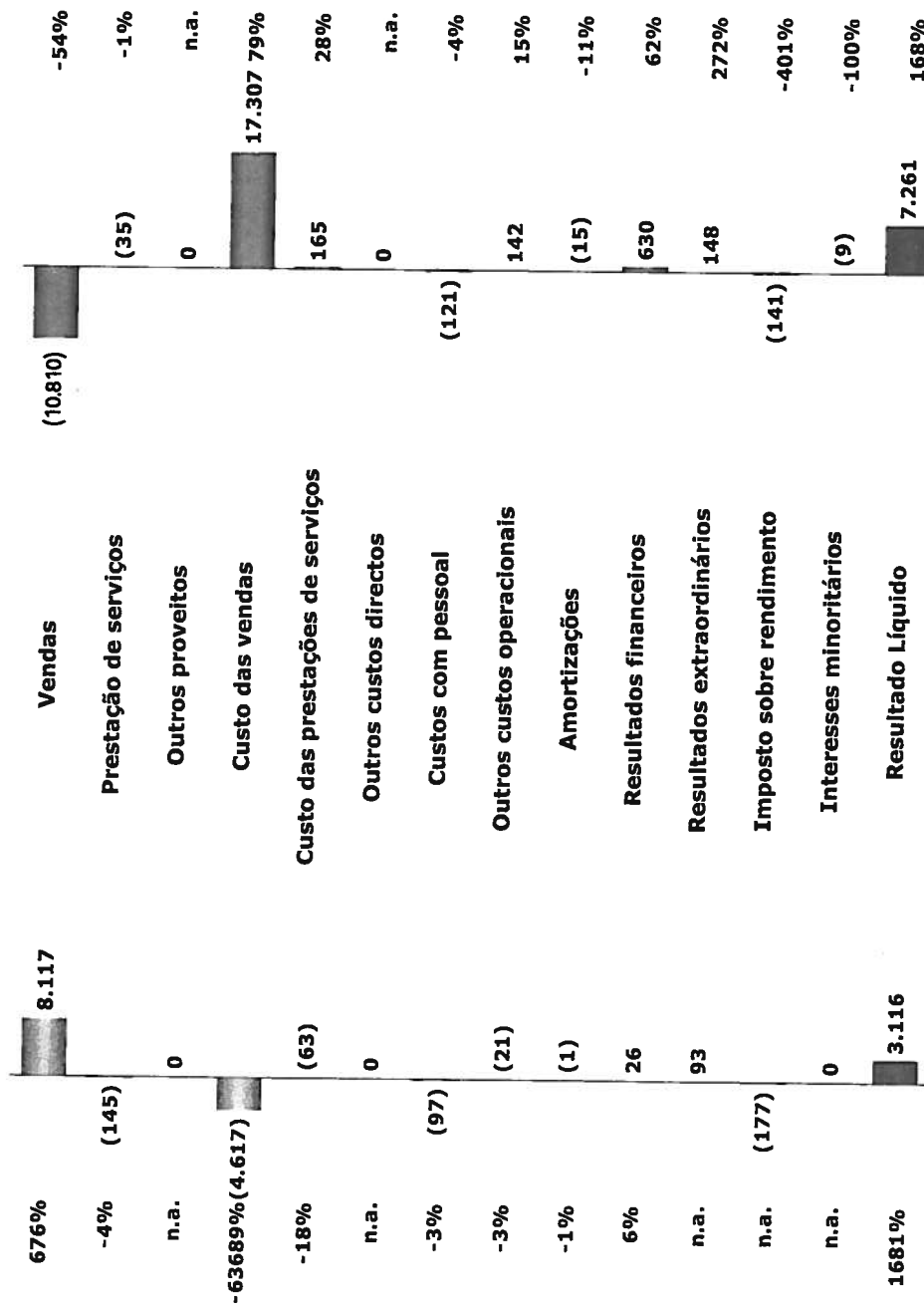


Varição face a 2005
(milhares de euros; %)



Grupo Espart

Desvio face ao Orçamento
(milhares de euros; %)



Resultado Líquido (€mil) 2.930,9

Resultado líquido acumulado no primeiro semestre de +€2.931 mil, com desvio favorável de €3.116 mil face ao orçamento, explicado pelos seguintes desvios:

- Gestão e promoção +€3.784 mil
- Mediação e marketing -€548 mil
- Coordenação e fiscalização -€52 mil
- Outros -€68 mil

Em relação a 2005, o desvio foi positivo em €7.261 mil, explicado pelos seguintes desvios:

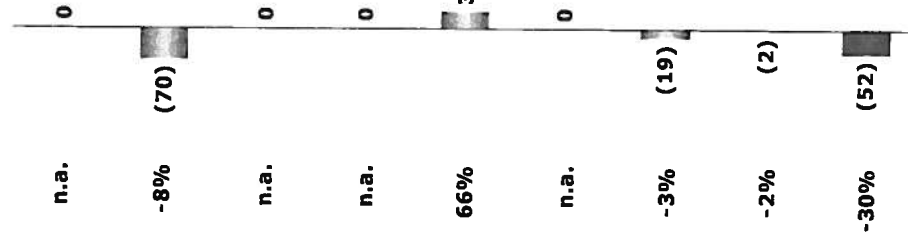
- Gestão e promoção +€6.893 mil
- Mediação e marketing -€335 mil
- Coordenação e fiscalização +€61 mil
- Outros +€642 mil

Nota: os desvios/variações positivas (negativas) significam um desempenho melhor (pior) que o orçamento/ano anterior

Área Imobiliária Nacional

Coordenação e Fiscalização de Obras

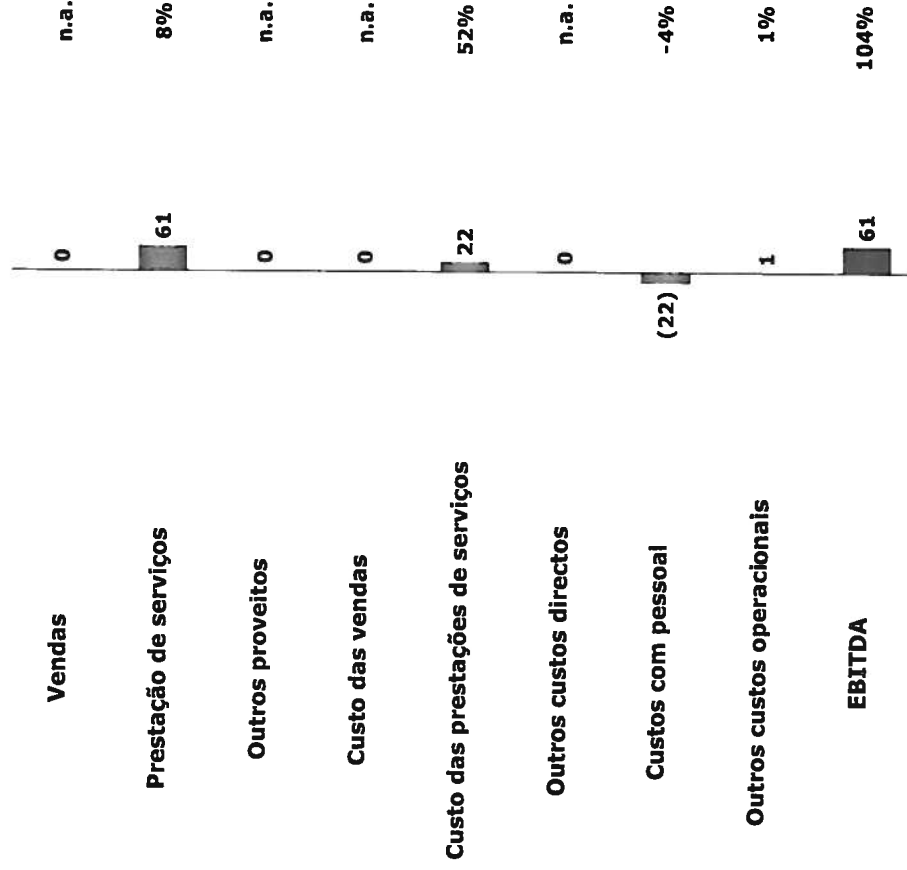
Desvio face ao Orçamento (milhares de euros; %)



Resultado Líquido (€mil)

120,5

Variação face a 2005 (milhares de euros; %)



Desvio negativo em prestação de serviços face ao orç. devido fundamentalmente à menor actividade de fiscalização dos projectos Tivoli Victoria e Portucale; face ao ano anterior, o desvio positivo resulta de em 2005 não ter existido qualquer receita do projecto Portucale (€59 mil em 2006)

Custos das prestações de serviços abaixo do orçamentado por não terem sido reconhecidos custos com a fiscalização do projecto Tivoli Victoria (€41 mil); face a 2005 o desvio decorre da existência de custos de €22 mil nesse ano relativos ao projecto Imoreguengo

Aumento dos custos com pessoal resultam do pagamento de prémios de desempenho (não orçamentado)

Resultado Líquido abaixo do orçamentado (-30% ou -€52 mil), mas acima do ano anterior (+104% ou +€61 mil)

Nota: os desvios/variações positivas (negativas) significam um desempenho melhor (pior) que o orçamento/ano anterior

Outros

Desvio face ao Orçamento
(milhares de euros; %)Variação face a 2005
(milhares de euros; %)

n.a.	0	Vendas	(1.607)	-100%	• Em 2005 foram vendidos dois apartamentos residuais na Quinta Patiño, o que explica o desvios existentes em vendas e custo das vendas (face a 2005)
-4%	(3)	Prestação de serviços	(103)	-56%	• Resultado financeiros acima do ano anterior decorrente da diminuição dos financiamentos
n.a.	0	Outros proveitos	0	n.a.	• Desvio em resultados extraordinários (orç. e ano anterior) em resultado de, em 2005, ter sido contabilizado um acerto de IRC de €151 mil
n.a.	0	Custo das vendas	1.711	100%	• IRC acima do orç. e ano anterior em virtude do aumento da actividade
n.a.	0	Custo das prestações de serviços	0	n.a.	• Resultado Líquido abaixo do orçamentado (-14% ou -€68 mil) e ano anterior (+54% ou +€642 mil)
n.a.	0	Outros custos directos	0	n.a.	
n.a.	0	Custos com pessoal	0	n.a.	
n.a.	(7)	Outros custos operacionais	29	81%	
-1%	(1)	Amortizações	(15)	-11%	
6%	26	Resultados financeiros	630	62%	
n.a.	93	Resultados extraordinários	148	272%	
n.a.	(177)	Imposto sobre rendimento	(141)	-401%	
n.a.	0	Interesses minoritários	(9)	-100%	
-14%	(68)	Resultado Líquido	642	54%	

Resultado Líquido (€mil)
(542,0)

Nota: os desvios/variações positivas (negativas) significam um desempenho melhor (pior) que o orçamento/ano anterior

I. Área Imobiliária Nacional

II. Grupo ESPART

III. Fimes Um

IV. Fimes II

V. Fimes Oriente

VI. Invesfundo

VII. Invesfundo II

Área Imobiliária Nacional

Fimes Um – Demonstração de Resultados do Fundo

(milhares de euros)

Acumulado					Forecast					
	Real 06	Orç. 06	Δ%	Real 05	Δ%	Real 06	Orç. 06	Δ%	Real 05	Δ%
Proveitos ¹	4.064	2.922	39,1%	n.a.	n.a.	7.322	7.233	1,2%	n.a.	n.a.
Custos Directos ²	330	379	-12,8%	n.a.	n.a.	461	509	-9,5%	n.a.	n.a.
% Proveitos	8,1%	13,0%	-4,8 pp	n.a.	n.a.	6,3%	7,0%	-0,7 pp	n.a.	n.a.
Resultado Líquido antes Int. Minoritários	3.734	2.544	46,8%	n.a.	n.a.	6.861	6.724	2,0%	n.a.	n.a.
Margem Líquida Antes Int. Minoritários (%)	91,9%	87,0%	4,8 pp	n.a.	n.a.	93,7%	93,0%	0,7 pp	n.a.	n.a.
Resultado Líquido	3.734	2.544	46,8%	n.a.	n.a.	6.861	6.724	2,0%	n.a.	n.a.
Margem Líquida (%)	91,9%	87,0%	4,8 pp	n.a.	n.a.	93,7%	93,0%	0,7 pp	n.a.	n.a.

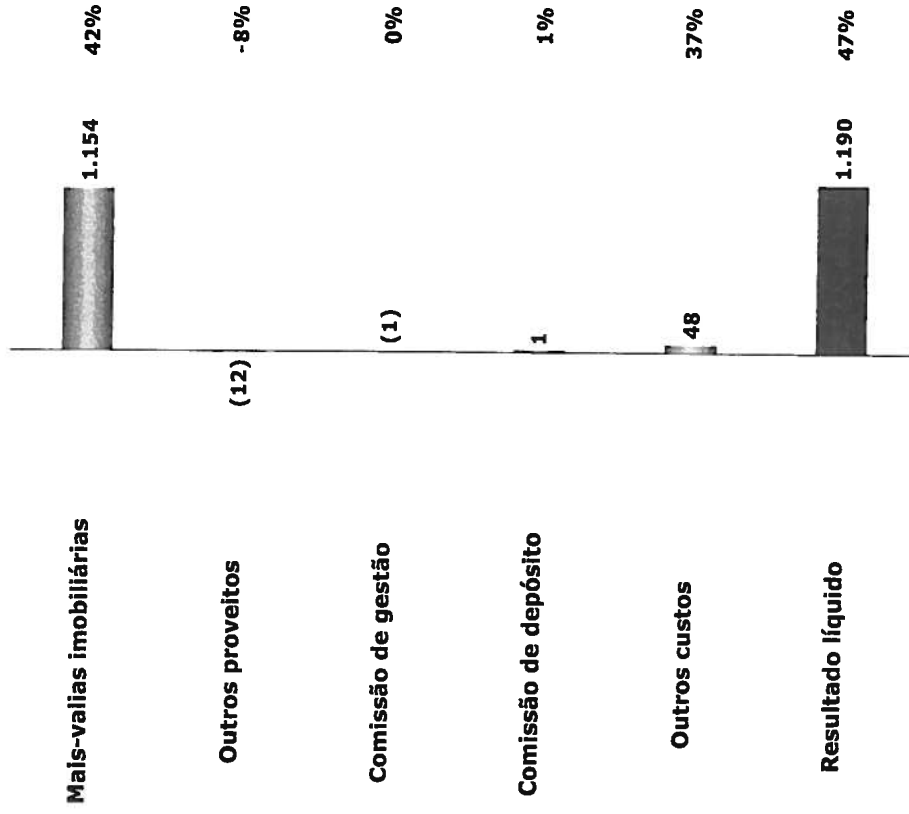
¹ Inclui mais-valias imobiliárias e outros proveitos (rendas)

² Inclui comissões de gestão e depósito e outros custos do fundo

Fimes Um

Desvio face ao Orçamento

(milhares de euros; %)



Desvio positivo decorrente de:

- Reconhecimento de mais valia dos apartamentos do Parque de Santa Cruz (orçamentado apenas no último trimestre de 2006): €1,1 milhões
- Reconhecimento de mais valia do lote para hotel do Parque de Santa Cruz – transferido para a ESPART (contrapartida da passagem do Aterro da Boavista): +€160 mil
- Lotes para moradias – custo do terreno ligeiramente acima do orçamentado: impacto na mais valia de -€59 mil
- Resultado Líquido acima do orçamentado (+47% ou +€1.190 mil)

Nota: os desvios/variações positivas (negativas) significam um desempenho melhor (pior) que o orçamento/ano anterior

Área Imobiliária Nacional

Fimes Um: Ponto de Situação do Projecto em 2006

Emilhares	Trimestre			Acumulado Ano			Forecast		
	Real 06	Orç. 06	Δ%	Real 06	Orç. 06	Δ%	Real 06	Orç. 06	Δ%
+ Parque de Santa Cruz	0	0	n.a.	1	0	n.a.	1	0	n.a.
+ Quinta do Peru	1	0	n.a.	2	0	n.a.	8	10	-20,0%
+ Outros	11	10	10,0%	21	21	0,0%	63	31	103,2%
= CPCV assinados (número)	12	10	20,0%	24	21	14,3%	72	41	75,6%
+ Parque de Santa Cruz	(70)	0	n.a.	1.537	0	n.a.	n.d.	0	n.a.
+ Quinta do Peru	219	0	n.a.	390	0	n.a.	n.d.	2.752	n.a.
+ Outros	431	324	33,1%	756	679	11,2%	n.d.	1.003	n.a.
= CPCV assinados (valor)	579	324	79,0%	2.683	679	294,8%	n.d.	3.755	n.a.
+ Parque de Santa Cruz	3.944	2.697	46,2%	16.403	13.566	20,9%	n.d.	24.365	n.a.
+ Quinta do Peru	98	0	n.a.	140	0	n.a.	n.d.	752	n.a.
+ Outros	954	349	173,0%	3.219	3.238	-0,6%	n.d.	3.821	n.a.
= Cobranças	4.996	3.047	64,0%	19.763	16.804	17,6%	n.d.	28.938	n.a.
+ Parque de Santa Cruz	1.110	1.244	-10,7%	16.473	16.277	1,2%	n.d.	17.253	n.a.
+ Quinta do Peru	1.149	1.261	-8,9%	2.212	2.724	-18,8%	n.d.	3.790	n.a.
+ Outros	28	42	-33,4%	99	141	-30,1%	n.d.	225	n.a.
= Custos	2.288	2.547	-10,2%	18.784	19.142	-1,9%	n.d.	21.268	n.a.

Parque de Santa Cruz: Ponto de Situação do Projecto em 2006

Cmiliares	Trimestre			Acumulado Ano			Forecast		
	Real 06	Orç. 06	Δ%	Real 06	Orç. 06	Δ%	Real 06	Orç. 06	Δ%
+ Lotes para moradias unifamiliares	0	0	n.a.	0	0	n.a.	0	0	n.a.
+ Lotes para comércio e lazer	0	0	n.a.	0	0	n.a.	0	0	n.a.
+ Lote para hotel	0	0	n.a.	1	0	n.a.	1	0	n.a.
+ Habitação colectiva	0	0	n.a.	0	0	n.a.	0	0	n.a.
+ Escritórios	0	0	n.a.	0	0	n.a.	0	0	n.a.
= CPCV assinados (número)	0	0	n.a.	1	0	n.a.	1	0	n.a.
+ Lotes para moradias unifamiliares	0	0	n.a.	0	0	n.a.	n.d.	0	n.a.
+ Lotes para comércio e lazer	0	0	n.a.	0	0	n.a.	n.d.	0	n.a.
+ Lote para hotel	0	0	n.a.	1.600	0	n.a.	n.d.	0	n.a.
+ Habitação colectiva	(70)	0	n.a.	(63)	0	n.a.	n.d.	0	n.a.
+ Escritórios	0	0	n.a.	0	0	n.a.	n.d.	0	n.a.
= CPCV assinados (valor)	(70)	0	n.a.	1.537	0	n.a.	n.d.	0	n.a.
+ Lotes para moradias unifamiliares	0	0	n.a.	5.086	5.086	10,0%	n.d.	5.086	n.a.
+ Lotes para comércio e lazer	0	0	n.a.	0	0	n.a.	n.d.	0	n.a.
+ Lote para hotel	0	0	n.a.	1.600	0	n.a.	n.d.	0	n.a.
+ Habitação colectiva	3.944	2.697	46,2%	9.718	8.480	14,6%	n.d.	19.279	n.a.
+ Escritórios	0	0	n.a.	0	0	n.a.	n.d.	0	n.a.
= Cobranças	3.944	2.697	46,2%	16.403	13.566	20,9%	n.d.	24.365	n.a.
- Lotes para moradias unifamiliares	0	0	n.a.	334	294	13,7%	n.d.	294	n.a.
- Lotes para comércio e lazer	0	0	n.a.	9.121	9.096	0,3%	n.d.	9.096	n.a.
- Lote para hotel	0	0	n.a.	668	661	1,0%	n.d.	661	n.a.
- Habitação colectiva	1.110	1.244	-10,8%	5.043	5.026	0,3%	n.d.	6.002	n.a.
- Escritórios	0	0	n.a.	1.308	1.200	9,0%	n.d.	1.200	n.a.
= Custos	1.110	1.244	-10,7%	16.473	16.277	1,2%	n.d.	17.253	n.a.

Quinta do Peru: Ponto de Situação do Projecto em 2006

Cmiliares	Trimestre			Acumulado Ano			Forecast		
	Real 06	Orç. 06	Δ%	Real 06	Orç. 06	Δ%	Real 06	Orç. 06	Δ%
+ Habitação colectiva	0	0	n.a.	0	0	n.a.	0	3	-100,0%
+ Comércio	0	0	n.a.	0	0	n.a.	0	0	n.a.
+ Lotes para moradias unifamiliares	1	0	n.a.	2	0	n.a.	8	6	33,3%
+ Outros Activos	0	0	n.a.	0	0	n.a.	0	1	-100,0%
= CPCV assinados (número)	1	0	n.a.	2	0	n.a.	8	10	-20,0%
+ Habitação colectiva	0	0	n.a.	0	0	n.a.	n.d.	1.177	n.a.
+ Comércio	0	0	n.a.	0	0	n.a.	n.d.	0	n.a.
+ Lotes para moradias unifamiliares	219	0	n.a.	390	0	n.a.	n.d.	1.332	n.a.
+ Outros Activos	0	0	n.a.	0	0	n.a.	n.d.	243	n.a.
= CPCV assinados (valor)	219	0	n.a.	390	0	n.a.	n.d.	2.752	n.a.
+ Habitação colectiva	0	0	n.a.	0	0	n.a.	n.d.	177	n.a.
+ Comércio	0	0	n.a.	0	0	n.a.	n.d.	0	n.a.
+ Lotes para moradias unifamiliares	98	0	n.a.	140	0	n.a.	n.d.	333	n.a.
+ Outros Activos	0	0	n.a.	0	0	n.a.	n.d.	243	n.a.
= Cobranças	98	0	n.a.	140	0	n.a.	n.d.	752	n.a.
+ Habitação colectiva	7	10	-27,6%	8	19	-56,0%	n.d.	51	n.a.
+ Comércio	0	0	n.a.	0	0	n.a.	n.d.	0	n.a.
+ Lotes para moradias unifamiliares	1.142	1.217	-6,1%	2.204	2.671	-17,5%	n.d.	3.696	n.a.
+ Outros Activos	0	34	-100,0%	0	34	-100,0%	n.d.	43	n.a.
= Custos	1.149	1.261	-8,9%	2.212	2.724	-18,8%	n.d.	3.790	n.a.

Outros Projectos: Ponto de Situação do Projecto em 2006

Cmílhares	Trimestre			Acumulado Ano			Forecast		
	Real 06	Org. 06	Δ%	Real 06	Org. 06	Δ%	Real 06	Org. 06	Δ%
+ Campos de Almeirim	1	0	n.a.	1	0	n.a.	0	0	n.a.
+ Jardim dos Pinheiros	10	10	0,0%	20	21	-4,8%	63	31	103,2%
= CPCV assinados (número)	11	10	10,0%	21	21	0,0%	63	31	103,2%
+ Campos de Almeirim	73	0	n.a.	73	0	n.a.	n.d.	0	n.a.
+ Jardim dos Pinheiros	358	324	10,5%	683	679	0,4%	n.d.	1	n.a.
= CPCV assinados (valor)	431	324	33,1%	756	679	11,2%	n.d.	1	n.a.
+ Campos de Almeirim	5	0	n.a.	5	0	n.a.	n.d.	0	n.a.
+ Jardim dos Pinheiros	949	349	171,6%	3.214	3.238	-0,7%	n.d.	4	n.a.
= Cobranças	954	349	173,0%	3.219	3.238	-0,6%	n.d.	4	n.a.
+ Campos de Almeirim	3	42	-91,7%	11	81	-87,0%	n.d.	0	n.a.
+ Jardim dos Pinheiros	24	0	n.a.	88	61	45,1%	n.d.	0	n.a.
= Custos	28	42	-33,4%	99	141	-30,1%	n.d.	0	n.a.

Taxa de Realização do Projecto

	Status	CPCV (#)		Cobranças (€ milhares)		Custos (€ milhares)	
		Assinados	Prev. Final Proj. ¹	% realização	Realizado	Prev. Final Proj. ¹	% realização
Lotes para moradias unifamiliares	T	45	45	100,0%	8.086	8.086	100,0%
Lote para comércio e lazer	N.I.	0	1	0,0%	0	17.000	0,0%
Lote para hotel	N.I.	1	1	100,0%	1.600	1.470	108,8%
Habitação colectiva	D	156	156	100,0%	24.506	38.918	63,0%
Escritórios	N.I.	0	3	0,0%	0	61.936	0,0%
Total - Parque de Santa Cruz					34.191	127.410	26,8%
Habitação colectiva	D	0	12	0,0%	0	4.708	0,0%
Comércio	D	0	1	0,0%	0	4.000	0,0%
Lotes para moradias	D	2	99	2,0%	140	21.995	0,6%
Outros activos	D	0	1	0,0%	0	243	0,0%
Total - Quinta do Peru					140	30.946	0,5%
Campos de Almeirim	D	1	50	2,0%	5	5.853	0,1%
Jardim dos Pinheiros	D	158	201	78,6%	4.862	6.503	74,8%
Total - Outros Projectos					4.867	12.356	39,4%
Total - Fimes Um					39.198	170.711	23,0%
Total - Fimes Um					77.068	134.301	57,4%
Total - Fimes Um					55.140	101.713	54,2%
Total - Fimes Um					12.946	22.831	56,7%
Total - Fimes Um					8.982	9.757	92,1%
Total - Fimes Um					77.068	134.301	57,4%

Revisão de Janeiro 2006

Nota: não inclui ainda efeito de passagem do terreno do Aterro da Boavista para o fundo, nem a passagem do lote para hotel do Parque de Santa Cruz para a ESPART

Evolução da Rentabilidade Previsional dos Projectos – Fimes Um

		TIR (%)					Cash-Flow Acumulado (Cmilhões)						
		Out-03	Jun-04	Dez-04	Jun-05	Set-05	Jan-06	Out-03	Jun-04	Dez-04	Jun-05	Set-05	Jan-06
Fimes Um - Participantes		12,7%	15,8%	13,1%	12,6%	12,8%	8,1%	33,7	37,2	36,5	35,2	36,1	37,2
Fimes Um - Projecto		12,7%	18,3%	18,6%	17,7%	17,9%	11,7%	35,0	38,7	37,0	35,8	36,5	36,4
Lotes para moradias unifamiliares		11,9%	18,9%	16,3%	16,3%	16,4%	13,6%	1,9	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7
Lotes para comércio e lazer		13,5%	34,9%	23,4%	23,3%	23,3%	5,1%	3,7	3,1	3,1	3,1	3,1	3,2
Lote para hotel		0,0%	-3,4%	-2,2%	-2,3%	-2,3%	0,1%	0,0	(0,0)	(0,0)	(0,1)	(0,1)	0,0
Habitação colectiva		4,5%	67,5%	47,0%	45,7%	48,1%	46,7%	2,5	7,8	7,9	7,9	8,4	8,7
Escritórios		12,2%	11,3%	19,8%	19,1%	19,1%	11,6%	14,1	13,0	12,8	12,2	12,2	11,1
Parque de Santa Cruz		10,3%	18,5%	22,9%	22,5%	22,9%	13,3%	22,2	26,6	26,4	25,8	26,4	25,7
Habitação colectiva		5,9%	18,3%	24,0%	19,6%	15,1%	17,0%	0,4	1,1	1,1	1,1	1,0	1,1
Comércio		12,8%	18,3%	16,3%	15,0%	15,0%	7,2%	0,4	0,5	0,5	0,4	0,4	0,4
Lotes para moradias unifamiliares		36,5%	25,8%	20,5%	17,0%	14,9%	10,7%	8,2	7,1	6,6	6,1	6,0	6,6
Outros Activos		9,6%	6,7%	4,7%	2,8%	2,7%	3,2%	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Quinta do Peru		28,1%	24,0%	20,5%	17,1%	14,8%	11,0%	9,0	8,6	8,2	7,6	7,4	8,1
Campos de Almeirim		33,4%	31,5%	18,3%	18,3%	18,3%	12,5%	2,7	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5
Jardim dos Pinheiros		7,0%	6,3%	-0,4%	-0,4%	0,6%	0,8%	1,1	1,0	(0,1)	(0,1)	0,1	0,1
Quinta do Monte		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Outros		12,8%	11,9%	5,6%	5,5%	6,7%	6,1%	3,8	3,5	2,4	2,4	2,6	2,6

I. Área Imobiliária Nacional

II. Grupo ESPART

III. Fimes Um

IV. Fimes II

V. Fimes Oriente

VI. Invesfundo

VII. Invesfundo II

Área Imobiliária Nacional

Fimes II – Demonstração de Resultados do Fundo

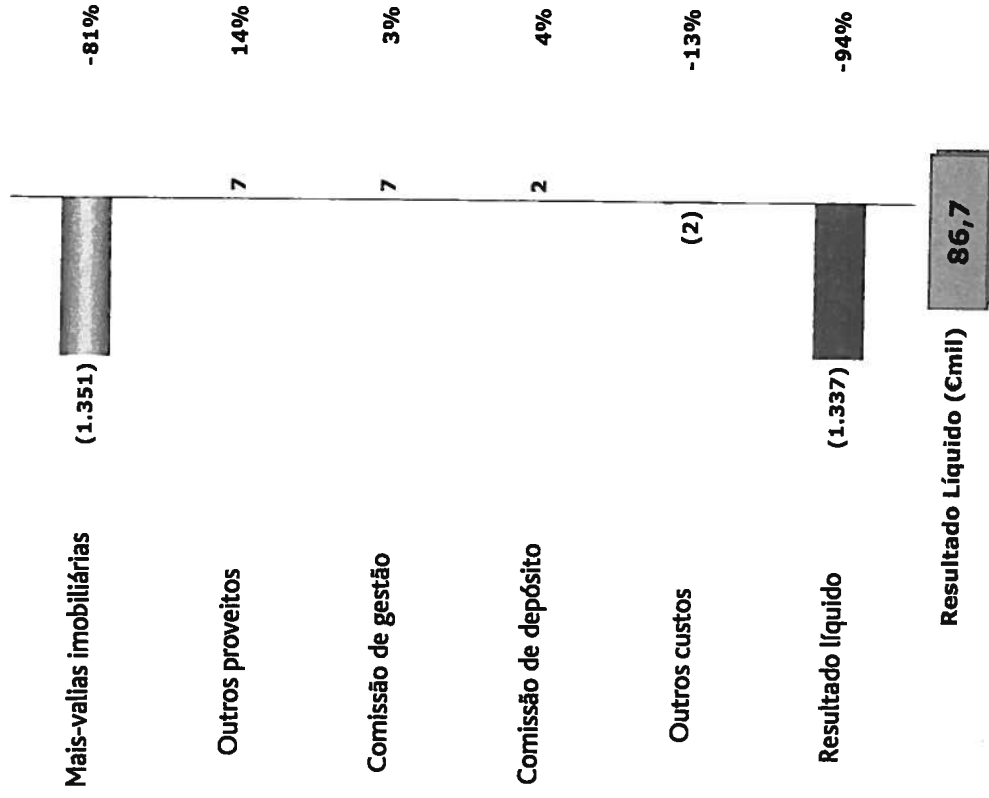
(milhares de euros)

	Acumulado				Forecast					
	Real 06	Org. 06	Δ%	Real 05	Δ%	Real 06	Org. 06	Δ%	Real 05	Δ%
Proveitos ¹	366	1.710	-78,6%	n.a.	n.a.	977	2.079	-53,0%	n.a.	n.a.
Custos Directos ²	280	286	-2,3%	n.a.	n.a.	384	390	-1,7%	n.a.	n.a.
% Proveitos	76,3%	16,7%	59,6 pp	n.a.	n.a.	39,3%	18,8%	20,5 pp	n.a.	n.a.
Resultado Líquido antes Int. Minoritários	87	1.424	-93,9%	n.a.	n.a.	593	1.689	-64,9%	n.a.	n.a.
Margem Líquida Antes Int. Minoritários (%)	23,7%	83,3%	-59,6 pp	n.a.	n.a.	60,7%	81,2%	-20,5 pp	n.a.	n.a.
Resultado Líquido	87	1.424	-93,9%	n.a.	n.a.	593	1.689	-64,9%	n.a.	n.a.
Margem Líquida (%)	23,7%	83,3%	-59,6 pp	n.a.	n.a.	60,7%	81,2%	-20,5 pp	n.a.	n.a.

¹ Inclui mais-valias imobiliárias e outros proveitos (rendas)

² Inclui comissões de gestão e depósito e outros custos do fundo

Desvio face ao Orçamento
(milhares de euros, %)



• Desvio negativo nas mais-valias imobiliárias explicado pelo atraso, em relação ao previsto, das moradias unifamiliares no projecto Oeiras Golf & Residence (escrituração de 6 moradias contra 27 previstas)

• Resultado Líquido abaixo do orçamentado (-94% ou -€1.337 mil)

Nota: os desvios/variações positivas (negativas) significam um desempenho melhor (pior) que o orçamento/ano anterior

Fimes II: Ponto de Situação do Projecto em 2006

Cmiliares	Trimestre			Acumulado Ano			Forecast		
	Real 06	Org. 06	Δ%	Real 06	Org. 06	Δ%	Real 06	Org. 06	Δ%
+ Lotes para moradias unifamiliares	2	6	-66,7%	9	24	-62,5%	16	30	-46,7%
+ Moradias geminadas	0	3	-100,0%	1	9	-88,9%	7	12	-41,7%
+ Moradias em banda	2	6	-66,7%	7	20	-65,0%	9	26	-65,4%
+ Hotel + apartamentos turísticos	0	0	n.a.	0	0	n.a.	0	0	n.a.
+ Golfe	0	0	n.a.	0	0	n.a.	0	0	n.a.
+ Habitação colectiva - 2ª fase	4	14	-71,4%	10	40	-75,0%	16	54	-70,4%
+ Habitação colectiva - 3ª fase	0	0	n.a.	0	0	n.a.	0	0	n.a.
+ Escritórios	0	0	n.a.	0	0	n.a.	0	0	n.a.
+ Comércio	0	0	n.a.	0	0	n.a.	0	0	n.a.
= CPCV assinados (número)	8	29	-72,4%	27	93	-71,0%	48	122	-60,7%
+ Lotes para moradias unifamiliares	584	1.764	-66,9%	2.650	7.056	-62,4%	n.d.	9	n.a.
+ Moradias geminadas	43	1.600	-97,3%	539	4.799	-88,8%	n.d.	6	n.a.
+ Moradias em banda	752	2.622	-71,3%	2.904	8.740	-66,8%	n.d.	11	n.a.
+ Hotel + apartamentos turísticos	0	0	n.a.	0	0	n.a.	n.d.	0	n.a.
+ Golfe	0	0	n.a.	0	0	n.a.	n.d.	0	n.a.
+ Habitação colectiva - 2ª fase	878	3.350	-73,8%	2.186	9.571	-77,2%	n.d.	0	n.a.
+ Habitação colectiva - 3ª fase	0	0	n.a.	0	0	n.a.	n.d.	13	n.a.
+ Escritórios	0	0	n.a.	0	0	n.a.	n.d.	0	n.a.
+ Comércio	0	0	n.a.	0	0	n.a.	n.d.	0	n.a.
= CPCV assinados (valor)	2.256	9.336	-75,8%	8.279	30.166	-72,8%	n.d.	40	n.a.
+ Lotes para moradias unifamiliares	533	2.646	-79,9%	2.224	7.585	-70,7%	n.d.	9	n.a.
+ Moradias geminadas	302	763	-60,5%	803	1.670	-51,9%	n.d.	2	n.a.
+ Moradias em banda	773	1.431	-46,0%	1.718	2.982	-42,4%	n.d.	4	n.a.
+ Hotel + apartamentos turísticos	0	0	n.a.	0	0	n.a.	n.d.	0	n.a.
+ Golfe	0	0	n.a.	0	0	n.a.	n.d.	0	n.a.
+ Habitação colectiva - 2ª fase	110	933	-88,2%	273	1.866	-85,4%	n.d.	0	n.a.
+ Habitação colectiva - 3ª fase	0	0	n.a.	0	0	n.a.	n.d.	3	n.a.
+ Escritórios	0	0	n.a.	0	0	n.a.	n.d.	0	n.a.
+ Comércio	0	0	n.a.	0	0	n.a.	n.d.	0	n.a.
= Cobranças	1.717	5.773	-70,3%	5.018	14.104	-64,4%	n.d.	19	n.a.
+ Lotes para moradias unifamiliares	48	1.195	-95,0%	117	1.487	-92,1%	n.d.	2	n.a.
+ Moradias geminadas	383	880	-56,5%	795	2.262	-64,8%	n.d.	3	n.a.
+ Moradias em banda	738	586	25,9%	1.213	1.806	-32,8%	n.d.	3	n.a.
+ Hotel + apartamentos turísticos	0	0	n.a.	0	0	n.a.	n.d.	0	n.a.
+ Golfe	0	0	n.a.	1	0	n.a.	n.d.	0	n.a.
+ Habitação colectiva - 2ª fase	36	8.965	-99,6%	161	9.224	-98,3%	n.d.	0	n.a.
+ Habitação colectiva - 3ª fase	0	0	n.a.	0	0	n.a.	n.d.	11	n.a.
+ Escritórios	0	0	n.a.	0	0	n.a.	n.d.	0	n.a.
+ Comércio	0	0	n.a.	0	0	n.a.	n.d.	0	n.a.
= Custos	1.205	11.625	-89,6%	2.288	14.779	-84,5%	n.d.	19	n.a.

Taxa de Realização do Projecto

	Status	CPCV (#)			Cobranças (€ milhares)			Custos (€ milhares)		
		Assinados	Prev. Final Proj. ¹	% realização	Realizado	Prev. Final Proj. ¹	% realização	Realizado	Prev. Final Proj. ¹	% realização
Lotes para moradias unifamiliares	D	25	121	20,7%	4.330	35.002	12,4%	23.409	28.199	83,0%
Moradias geminadas	D	5	42	11,9%	1.124	21.772	5,2%	4.222	16.870	25,0%
Moradias em banda	D	14	56	25,0%	2.135	24.208	8,8%	5.745	18.163	31,6%
Hotel + apartamentos turísticos	N.I.	0	176	0,0%	0	34.547	0,0%	1.121	30.961	3,6%
Golfe	N.I.	0	1	0,0%	0	9.100	0,0%	582	9.100	6,4%
Habitação colectiva - 2ª fase	D	10	277	3,6%	273	66.282	0,4%	2.483	60.523	4,1%
Habitação colectiva - 3ª fase	N.I.	0	746	0,0%	0	214.102	0,0%	29	182.075	0,0%
Escritórios	N.I.	0	1	0,0%	0	25.502	0,0%	42	19.165	0,2%
Comércio	N.I.	0	1	0,0%	0	7.360	0,0%	0	6.262	0,0%
Total - Fimes II					7.862	437.875	1,8%	37.632	371.319	10,1%

Fluxos de Caixa do Fundo – Fimes II

Fluxos de Caixa		Projeções Actuais													Revisão de Janeiro 2006			
(milhares de euros)		2003	2004	2005	2006E	2007E	2008E	2009E	2010E	2011E	2012E	2013E	2014E	Total	Δ%	TIR (%)	Δ p.p.	
Lotes para moradias unifamiliares	(19.800)	(417)	(984)	(133)	(394)	(162)	(71)	14	(189)	769	0	0	0	0	6.803	6,8%	20,3%	-13,7p.p.
Moradias geminadas	(2.873)	(100)	(133)	(162)	(394)	(162)	(71)	14	(189)	769	0	0	0	0	4.902	19,1%	14,3%	4,8p.p.
Moradias em banda	(3.830)	(122)	(181)	(75)	(336)	(7.757)	(1.813)	(6.021)	2.437	10.039	6.720	1.437	0	3.586	5,1%	18,7%	2,1p.p.	
Hotel + apartamentos turísticos	(869)	(520)	(241)	(11)	(7.430)	(8.750)	2.614	6.587	7.216	978	0	0	0	(0)	0,0%	49,8%	-44,7p.p.	
Campo de golfe	(520)	(75)	(18)	(42)	0	0	(410)	(1.341)	(3.813)	11.943	0	0	0	6.337	57,5%	144,8%	-144,8p.p.	
Habitação colectiva - 2ª fase	0	(241)	(11)	0	0	0	(16.360)	(3.113)	(3.927)	9.222	24.560	15.331	6.343	32.027	25,1%	6,3%	1,7p.p.	
Habitação colectiva - 3ª fase	0	(18)	(42)	0	0	0	(410)	(1.341)	(3.813)	11.943	0	0	0	6.337	57,5%	7,1%	17,9p.p.	
Escritórios	0	(42)	0	0	0	0	(64)	(869)	659	1.372	0	0	0	1.098	57,7%	256,2%	-198,7p.p.	
Comércio	0	0	0	0	0	0	(64)	(869)	659	1.372	0	0	0	1.098	57,7%	10,7%	47,0p.p.	
Fluxo de Caixa - Projectos		(27.892)	(1.196)	(3.427)	821	(5.508)	(3.701)	5.503	5.936	40.652	32.258	16.768	6.343	66.556	13,5%	15,1%	-1,5p.p.	
Outros recebimentos		7	176	53	219	0	0	0	32	424	688	816	0	2.415	-	-	-	-
Outros pagamentos		(36)	(423)	(397)	(390)	(557)	(728)	(616)	(506)	(551)	(549)	(484)	(671)	(5.908)	-	-	-	-
Fluxo de Caixa Líquido		(27.921)	(1.443)	(3.771)	651	(6.065)	(4.429)	4.887	5.461	40.525	32.397	17.099	5.672	63.063	-	-	-	-
Fluxo de Caixa - Participantes		(35.000)	0	0	0	0	0	0	0	16.000	16.000	9.000	57.063	63.063	10,8%	11,6%	-0,7p.p.	

Evolução da Rentabilidade Previsional dos Projectos – Fimes II

OEIRAS GOLF
& RESIDENCE

		TIR (%)						Cash-Flow Acumulado (Cmilhões)					
		Out-03	Jun-04	Dez-04	Jun-05	Set-05	Jan-06	Out-03	Jun-04	Dez-04	Jun-05	Set-05	Jan-06
Fimes II - Participantes		11,6%	13,7%	15,1%	14,9%	11,5%	10,8%	33,5	46,4	64,6	65,8	64,9	63,1
Fimes II - Projecto		15,1%	16,2%	19,3%	19,6%	13,4%	13,5%	36,1	49,1	70,5	71,2	70,1	66,6
Lotes para moradias unifamiliares		20,3%	8,9%	7,4%	9,7%	7,1%	6,6%	5,6	5,3	5,0	7,4	6,6	6,8
Moradias geminadas		14,3%	2,5%	9,0%	19,2%	14,8%	19,1%	2,1	0,5	1,9	4,5	4,9	4,9
Moradias em banda		18,7%	12,9%	20,5%	20,5%	16,1%	20,8%	3,5	2,8	6,0	6,7	6,0	6,0
Hotel + apartamentos turísticos		49,8%	22,5%	8,4%	7,3%	8,3%	5,1%	1,3	5,1	3,8	3,7	3,7	3,6
Golfe		144,8%	96,2%	0,0%	-0,2%	-0,2%	0,0%	2,7	1,6	0,0	(0,0)	(0,0)	0,0
Habitação colectiva - 2ª fase		6,3%	7,1%	33,9%	39,5%	17,8%	8,0%	3,9	4,0	8,4	8,3	8,3	5,8
Habitação colectiva - 3ª fase		7,1%	22,3%	43,0%	43,0%	15,8%	25,1%	9,4	22,1	36,2	34,5	34,5	32,0
Escritórios		256,2%	229,5%	41,1%	39,6%	49,0%	57,5%	6,9	7,5	7,9	5,1	5,1	6,3
Comércio		10,7%	32,9%	49,9%	14,0%	12,6%	57,7%	0,8	0,3	1,1	1,1	1,1	1,1

I. Área Imobiliária Nacional

II. Grupo ESPART

III. Fimes Um

IV. Fimes II

V. Fimes Oriente

VI. Invesfundo

VII. Invesfundo II

Área Imobiliária Nacional

Fimes Oriente – Demonstração de Resultados do Fundo

(milhares de euros)

	Acumulado				Forecast					
	Real 06	Org. 06	Δ%	Real 05	Δ%	Real 06	Org. 06	Δ%	Real 05	Δ%
Proveitos ¹	169	169	0,0%	n.a.	n.a.	226	226	0,0%	n.a.	n.a.
Custos Directos ²	906	906	0,0%	n.a.	n.a.	1.209	1.209	0,0%	n.a.	n.a.
% Proveitos	535,3%	535,3%	0,0 pp	n.a.	n.a.	535,3%	535,3%	0,0 pp	n.a.	n.a.
Resultado Líquido antes Int. Minoritários	(737)	(737)	0,0%	n.a.	n.a.	(983)	(983)	0,0%	n.a.	n.a.
Margem Líquida Antes Int. Minoritários (%)	-435,3%	-435,3%	0,0 pp	n.a.	n.a.	-435,3%	-435,3%	0,0 pp	n.a.	n.a.
Resultado Líquido	(332)	(332)	0,0%	n.a.	n.a.	(442)	(442)	0,0%	n.a.	n.a.
Margem Líquida (%)	-195,9%	-195,9%	0,0 pp	n.a.	n.a.	-195,9%	-195,9%	0,0 pp	n.a.	n.a.

¹ Inclui juros de aplicações (capital do fundo ainda não utilizado) e outros proveitos (rendas)

² Inclui comissões de gestão e depósito e outros custos do fundo

I. Área Imobiliária Nacional

II. Grupo ESPART

III. Fimes Um

IV. Fimes II

V. Fimes Oriente

VI. Invesfundo

VII. Invesfundo II

Área Imobiliária Nacional

Invesfundo – Demonstração de Resultados do Fundo

(milhares de euros)

	Acumulado			Forecast		
	Real 06	Org. 06	Δ%	Real 05	Δ%	Real 05
Proveitos¹	53	53	0,0%	n.a.	n.a.	n.a.
Custos Directos²	60	60	0,0%	n.a.	n.a.	n.a.
% Proveitos	112,0%	112,0%	0,0 pp	n.a.	n.a.	n.a.
Resultado Líquido antes Int. Minoritários	(6)	(6)	0,0%	n.a.	n.a.	n.a.
Margem Líquida Antes Int. Minoritários (%)	-12,0%	-12,0%	0,0 pp	n.a.	n.a.	n.a.
Resultado Líquido	(0)	(0)	0,0%	n.a.	n.a.	n.a.
Margem Líquida (%)	-0,5%	-0,5%	0,0 pp	n.a.	n.a.	n.a.

¹ Inclui juros de aplicações (capital do fundo ainda não utilizado)

² Inclui comissões de gestão e depósito e outros custos do fundo

I. Área Imobiliária Nacional

II. Grupo ESPART

III. Fimes Um

IV. Fimes II

V. Fimes Oriente

VI. Invesfundo

VII. Invesfundo II

Área Imobiliária Nacional

Invesfundo II – Demonstração de Resultados do Fundo
(milhares de euros)

Acumulado					Forecast					
	Real 06	Org. 06	Δ%	Real 05	Δ%	Real 06	Org. 06	Δ%	Real 05	Δ%
Proveitos ¹	2	2	0,0%	n.a.	n.a.	3	3	0,0%	n.a.	n.a.
Custos Directos ²	341	341	0,0%	n.a.	n.a.	455	455	0,0%	n.a.	n.a.
% Proveitos	16197,4%	16197,4%	0,0 pp	n.a.	n.a.	16197,4%	16197,4%	0,0 pp	n.a.	n.a.
Resultado Líquido antes Int. Minoritários	(339)	(339)	0,0%	n.a.	n.a.	(452)	(452)	0,0%	n.a.	n.a.
Margem Líquida Antes Int. Minoritários (%)	-16097,4%	-16097,4%	0,0 pp	n.a.	n.a.	-16097,4%	-16097,4%	0,0 pp	n.a.	n.a.
Resultado Líquido	(17)	(17)	0,0%	n.a.	n.a.	(23)	(23)	0,0%	n.a.	n.a.
Margem Líquida (%)	-804,9%	-804,9%	0,0 pp	n.a.	n.a.	-804,9%	-804,9%	0,0 pp	n.a.	n.a.

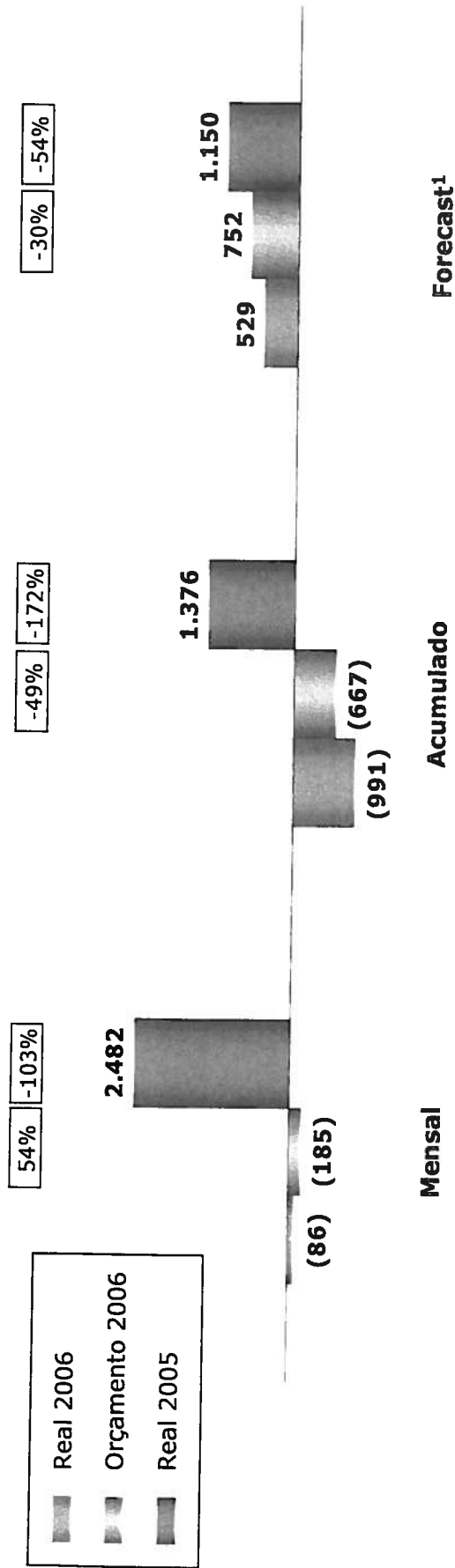
¹ Inclui juros de aplicações (capital do fundo ainda não utilizado)

² Inclui comissões de gestão e depósito e outros custos do fundo

Análise Mensal de Resultados

Setembro 2006

Resultado Líquido de Gestão (milhares de euros)



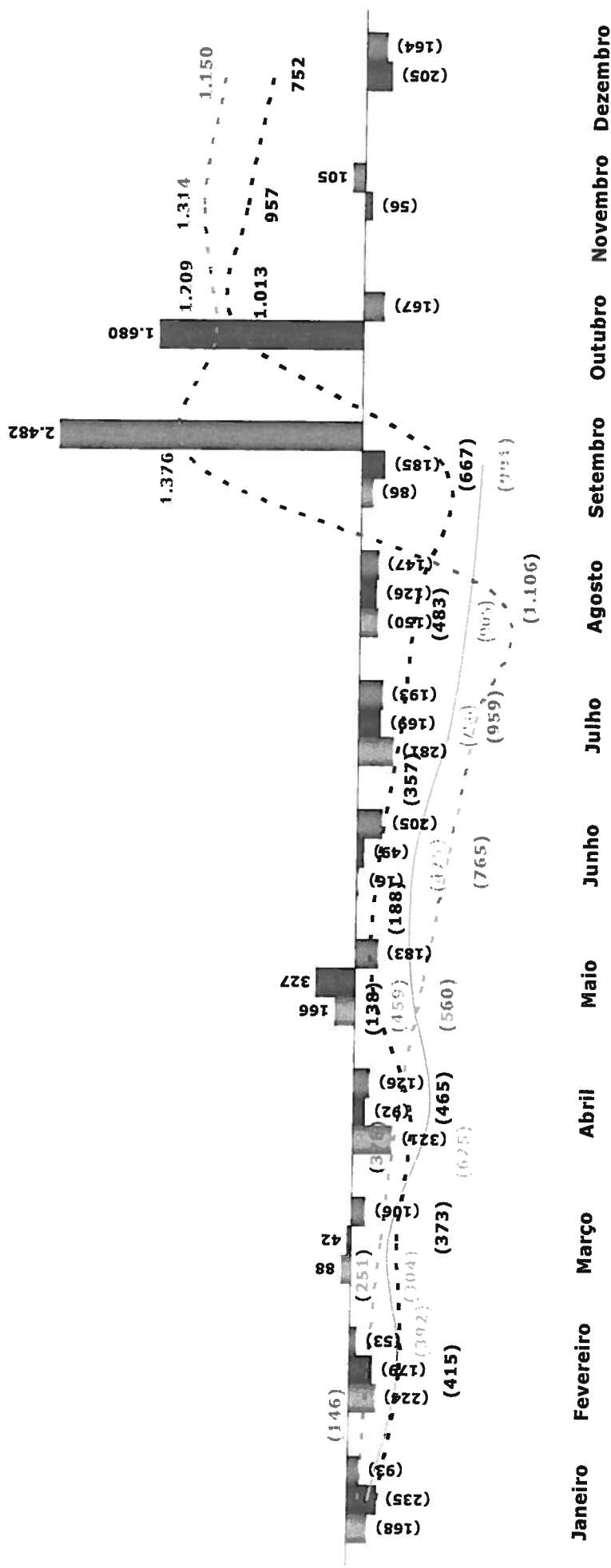
Nota: valores em percentagem relativos aos desvios Real 2006 - Orçamento 2006 e Real 2006 - Real 2005

¹ Acumulado até ao final do mês em análise + Orçamento até ao final do ano

+

Herdade da Comporta

Evolução do Resultado Líquido de Gestão (milhares de euros)



Real 2006 - Mensal Orçamento 2006 - Mensal Real 2005 - Mensal
Real 2006 - Acumulado Orçamento 2006 - Acumulado Real 2005 - Acumulado

Road Map – Departamentos e Sub-Departamentos

Loteamentos	Desenv. Turístico	Agro-Silvicultura	Estrutura	Atlantic Meals ¹	Outros
Brejos de Cima	Arrendamentos, Ced. Exploração e Praias	Rendas e Outros Proveitos	Órgãos Sociais – Cust. Funcionamento	Biscainho (Secadores)	Impostos
Carrasqueira	Escritório de Lisboa	Cultura do Arroz	Manutenção	Monte da Barca	Interesses Minoritários
Comporta	Custos Administrativos	Floresta	Serv. Administrativos - Escritório	Torrinha (Secadores)	
Possanco	Gabinete Técnico do Carvalhal	Vinha	Resultados Financeiros	Torrinha (Arroz)	
Carvalhal/ Lagoas	Res. Financeiros/ Extraordinários	Adega da Comporta - Produção	Monte do Prédio	Sede	
Torre		Adega da Comporta - Vendas	Ação Social		
ADT2		Viveiros de Relva	Outros Custos e Proveitos		
ADT3		Direcção e Apoio	Torrinha		

Resultado Líquido Acumulado por Área de Negócio
(milhares de euros)

1.549



(837)



(673)



(1.672)

Loteamentos **Desenvolvimento Turístico** **Agro-Silvicultura**



740



(991)

(98)

Atlantic Meals¹

Outros²

Total

Desvio face ao Orçamento
(milhares de euros; %)

-22%

(433)

-21%

(143)

13%

96

-10%

(151)

40%

65

49%

242

-49%

(324)

Loteamentos

(3.046)

Des. Turístico

(406)

Agro-Silvicultura

(209)

Estrutura

(588)

Atlantic Meals³

114

Outros

1.767

Total

(2.367)

Variação face a 2005
(milhares de euros; %)

-66%

-94%

-45%

-54%

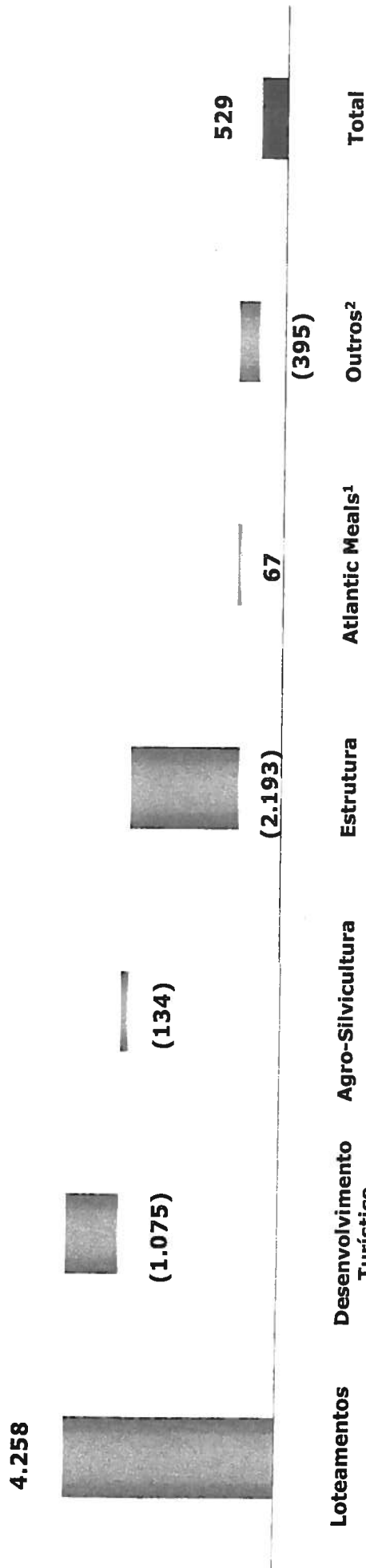
54%

172%

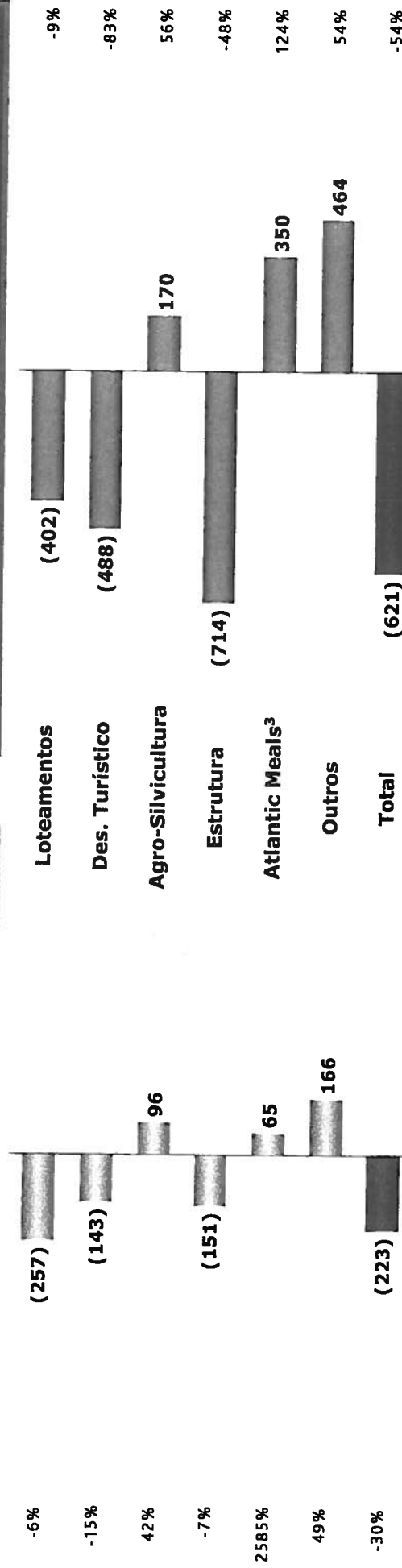
-172%

¹ Resultado obtido por equivalência patrimonial (participação de 50% na Atlantic Meals); ² Inclui impostos e minoritários (ES Resources detém, indirectamente, 57,25% da Herdade da Comporta, SA); ³ Em 2005 foram contabilizados os resultados da Atlantic Arroz (Torriinha)

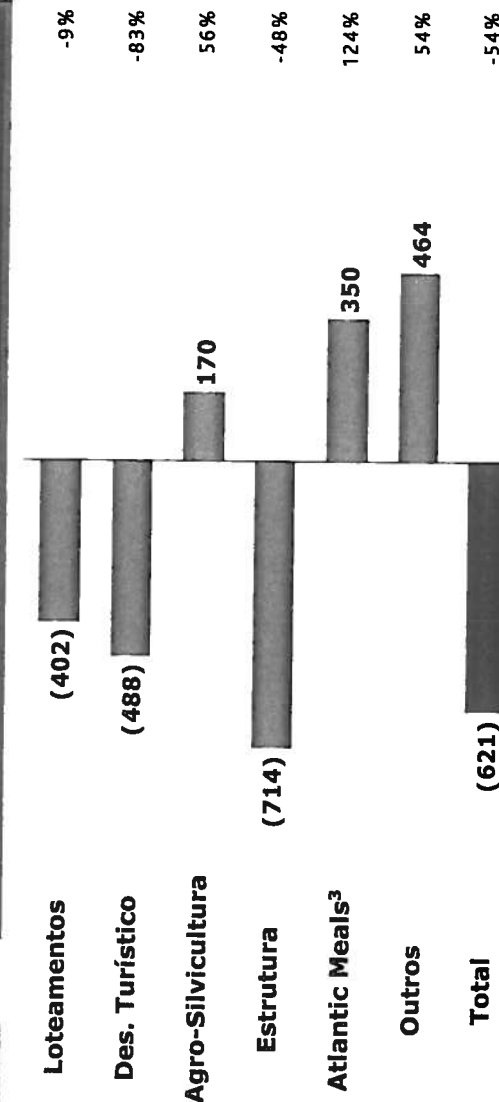
Forecast de Final de Ano – Resultado Líquido Acumulado por Área de Negócio (milhares de euros)



Desvio face ao Orçamento (milhares de euros; %)



Variação face a 2005 (milhares de euros; %)

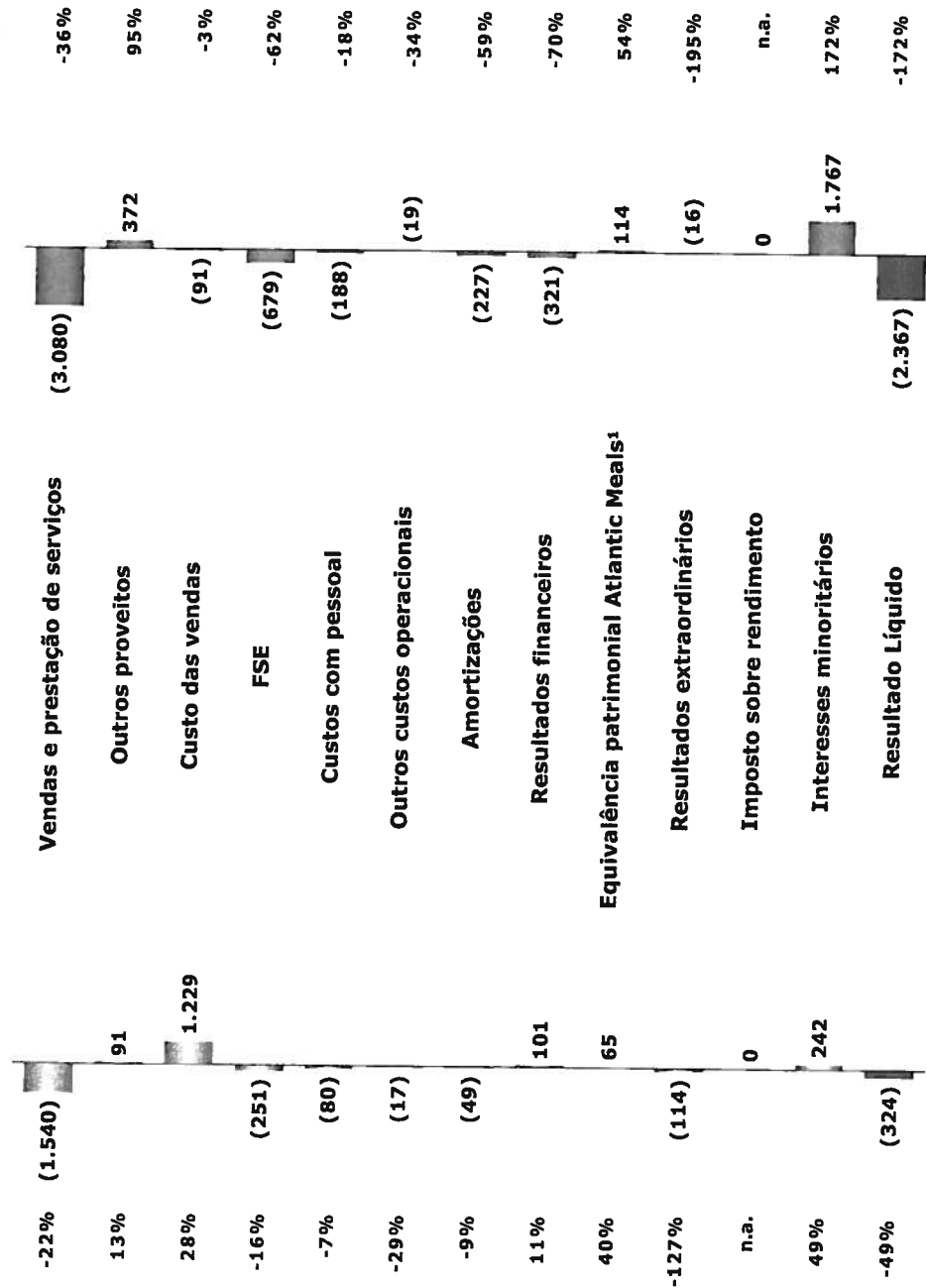


¹ Resultado obtido por equivalência patrimonial (participação de 50% na Atlantic Meals); ² Inclui Impostos e minoritários (ES Resources detém, indirectamente, 57,25% da Herdade da Comporta, SA); ³ Em 2005 foram contabilizados os resultados da Atlantic Arroz (Torrinha)

Herdade da Comporta

Desvio face ao Orçamento

(milhares de euros; %)



Variação face a 2005

(milhares de euros; %)

Resultado líquido acumulado até Agosto de -€991 mil, com desvio desfavorável de €324 mil face ao orçamento, explicado pelos seguintes desvios:

- Loteamentos -€433 mil
- Desenvolvimento turístico -€143 mil
- Agro-silvicultura +€96 mil
- Estrutura -€151 mil
- Atlantic Meals +€65 mil
- Interesses minoritários: +€242 mil

Em relação a 2005, o desvio foi negativo em €2.367 mil, explicado pelos seguintes desvios:

- Loteamentos -€3.046 mil
- Desenvolvimento turístico -€406 mil
- Agro-silvicultura -€209 mil
- Estrutura -€588 mil
- Atlantic Meals +€114 mil
- Interesses minoritários: +€1.767 mil

O desvio negativo em resultados financeiros face a 2005 decorre da integração dos passivos da Atlantic Arroz na Herdade da Comporta, entrada no capital da Atlantic Meals e aumento das taxas de juro

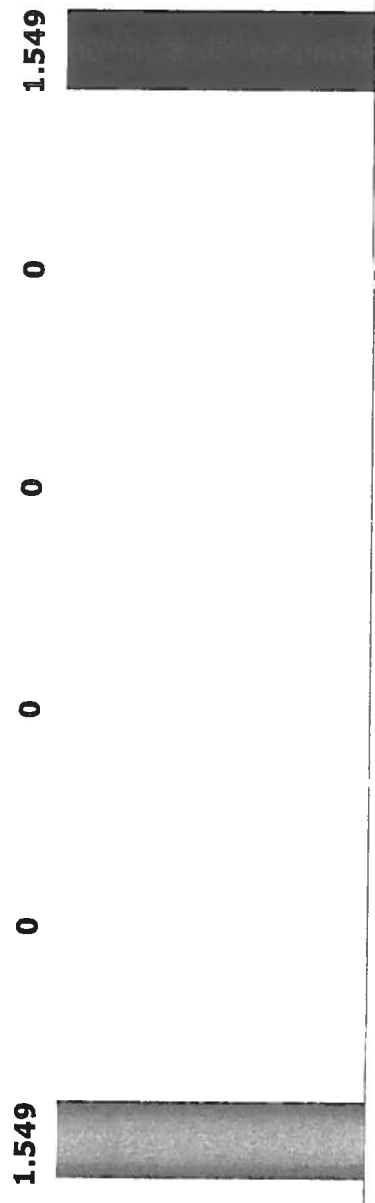
Resultado Líquido (€mil) (991,4)

†

Nota: os desvios/variações positivas (negativas) significam um desempenho melhor (pior) que o orçamento/ano anterior
¹ Em 2005 foram contabilizados os resultados da Atlantic Arroz (Torriinha)

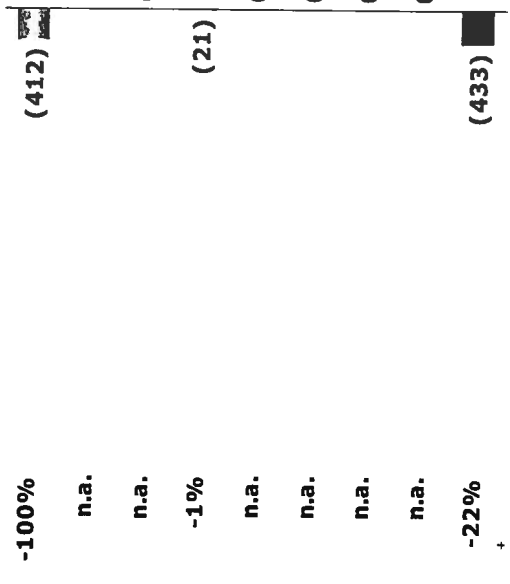
Herdade da Comporta

Loteamentos – Resultado Líquido Acumulado por Unidade
(milhares de euros)

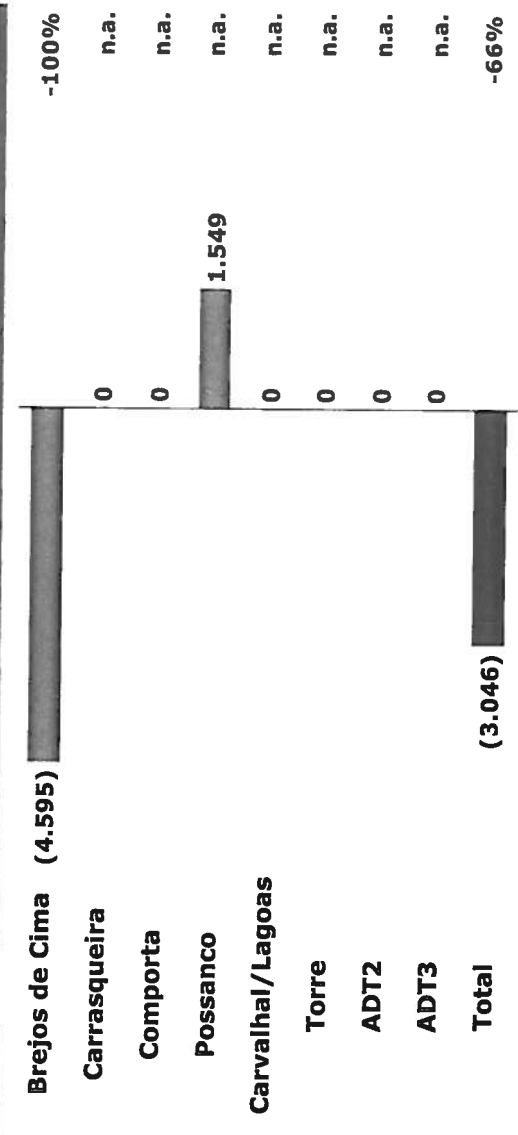


Brejos de Cima	Carrasqueira	Comporta	Possanco	Carvalhal/Lagoas	Torre	ADT2	ADT3	Total
----------------	--------------	----------	----------	------------------	-------	------	------	-------

Desvio face ao Orçamento
(milhares de euros; %)



Variação face a 2005
(milhares de euros; %)



Loteamentos

Desvio face ao Orçamento (milhares de euros; %)

-26%	(1.650)	Vendas e prestação de serviços	(3.047)	-39%
n.a.	0	Outros proveitos	0	n.a.
28%	1.217	Custo das vendas	2	0%
n.a.	0	FSE	0	n.a.
n.a.	0	Custos com pessoal	0	n.a.
n.a.	0	Outros custos operacionais	0	n.a.
n.a.	0	Amortizações	0	n.a.
n.a.	0	Resultados financeiros	0	n.a.
n.a.	0	Resultados extraordinários	0	n.a.
-22%	(433)	Resultado Antes de Impostos	(3.046)	-66%

Resultado Antes de Impostos (€mil)

1.549,1

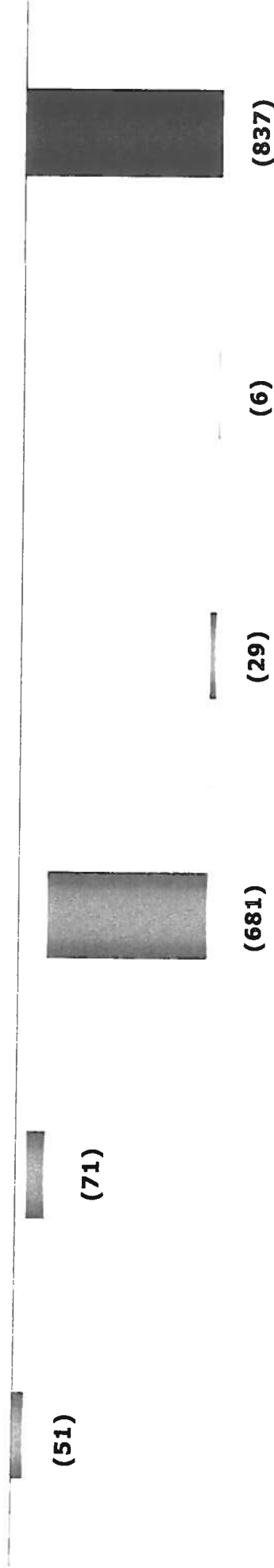
Inclui desenvolvimento e comercialização do projecto imobiliário da Herdade da Comporta, nomeadamente os Aglomerados Urbanos e as Áreas de Desenvolvimento Turístico

Em relação ao orç., o desvio negativo em Vendas e Prestação de Serviços e positivo em Custo das Vendas é justificado por, ao contrário do previsto, não terem sido escriturados os lotes remanescentes dos Brejos de Cima (no valor de €1,6 milhões)

Em igual período de 2005 haviam sido escriturados os lotes dos Brejos de Cima no valor de €7,7 milhões, justificando a variação existente face ao corrente ano em que apenas se reconheceram €4,7 milhões de vendas no Possanco

Resultado Líquido abaixo do orçamentado (-22% ou -€433 mil) e ano anterior (-€3.046 mil)

Desenvolvimento Turístico – Resultado Líquido Acumulado por Unidade
(milhares de euros)



Arrendamentos, Ced. Exploração e Praias

Escritório de Lisboa

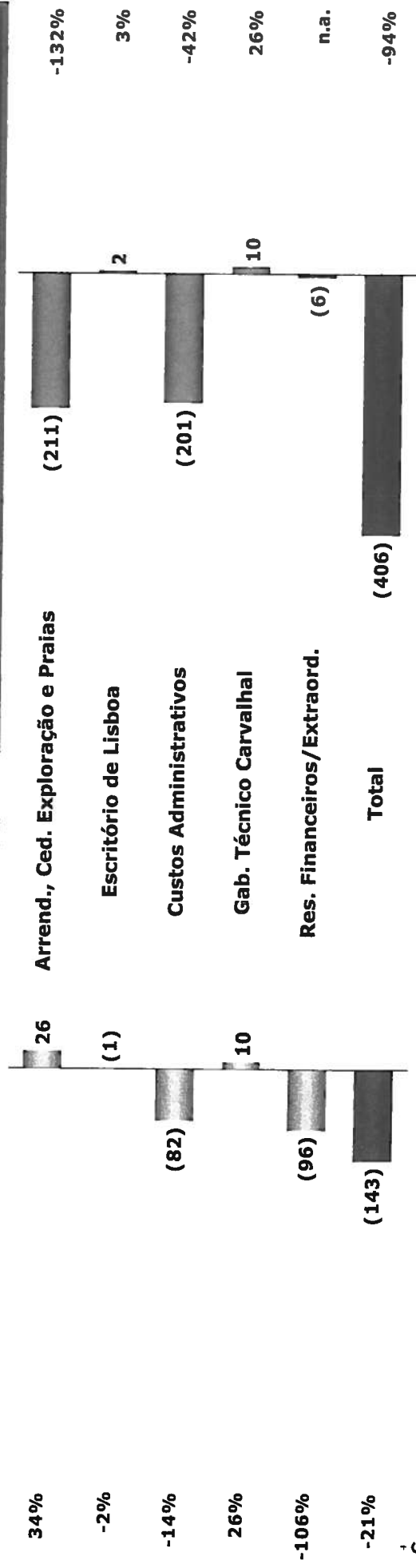
Custos Administrativos

Gabinete Técnico do Carvalhal

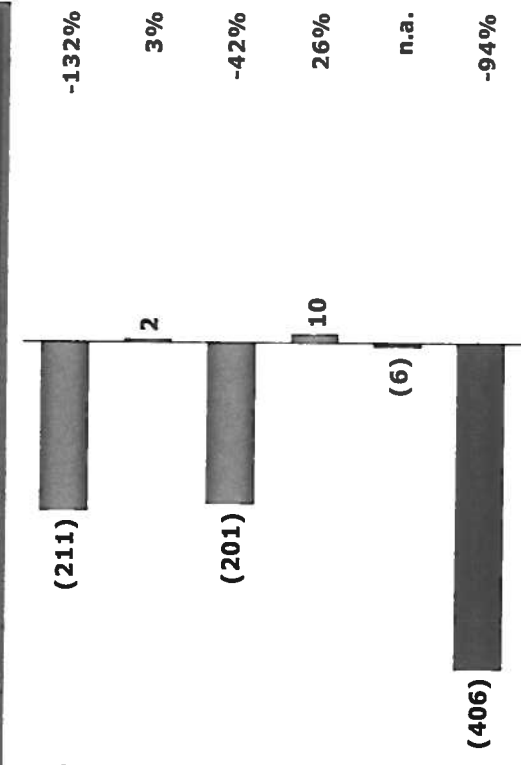
Res. Financeiros/Extraordinários

Total

Desvio face ao Orçamento
(milhares de euros; %)



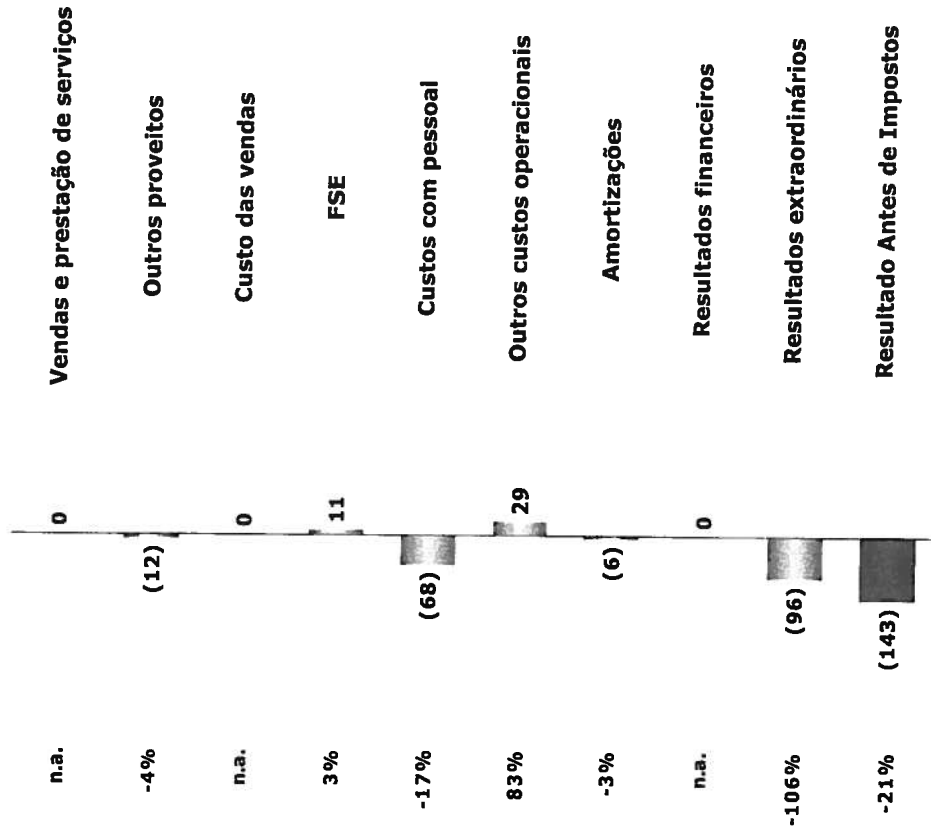
Variação face a 2005
(milhares de euros; %)



Desenvolvimento Turístico

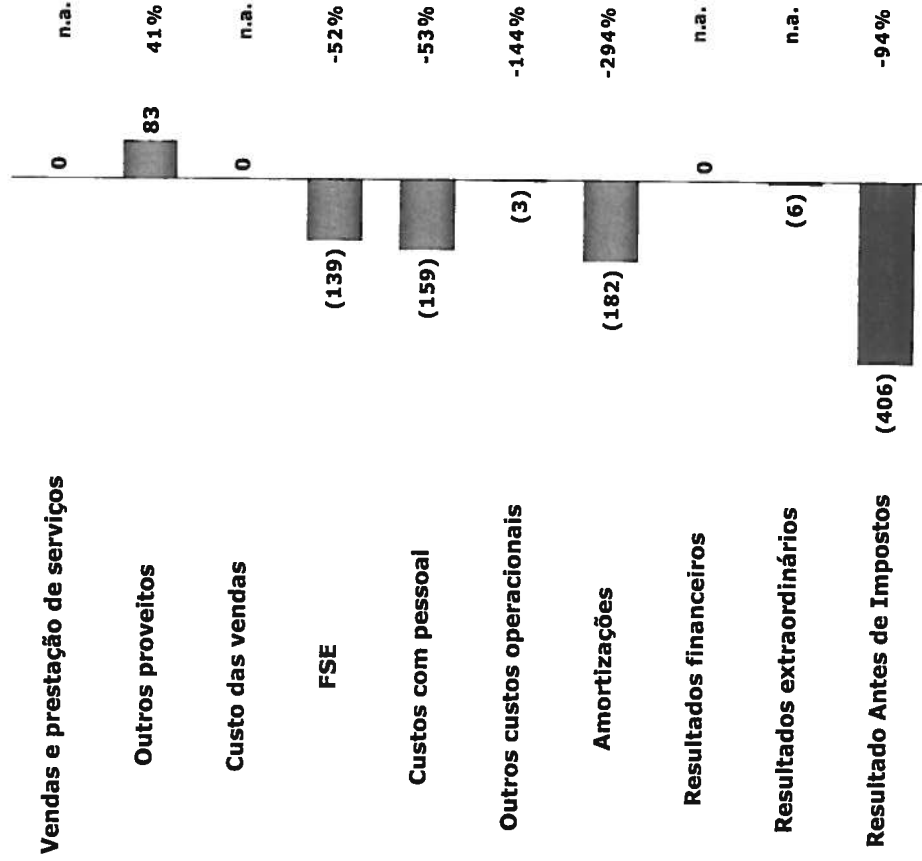
Desvio face ao Orçamento

(milhares de euros; %)



Varição face a 2005

(milhares de euros; %)



Inclui exploração turística de serviços existentes na Herdade, nomeadamente rendas de restaurantes (Museu do Arroz, Aqui Há Peixe, Ilha do Arroz e Comporta Café), casas e exploração de parques de estacionamento; inclui igualmente estrutura relativa ao projecto turístico-imobiliário

FSE acima de 2005 devido, essencialmente, a encargos com viaturas e marketing e à incorporação da totalidade dos custos do universo Comporta (ao contrário do que acontecia em 2005), nomeadamente das empresas ACPTU, Santa Mónica, Lugar da Torre e HdC

Custos com pessoal acima do orç. em resultado do pagamento de prémios (não orç.), custos com formação e incorporação de uma pessoa no quadro; em relação a 2005, a variação negativa resulta do pagamento de prémios e da incorporação de três funcionários no quadro (dep. Cust. Admin.)

Outros custos operacionais abaixo do orç. por não terem sido efectuadas obras de conservação e reparação nas casas arrendadas

Inclusão em 2006 (e no orç.) da globalidade dos custos do universo Comporta (ao contrário do que acontecia em 2005) justifica desvios existentes nas Amortizações (dep. Arrendamentos, Cedências Exploração e Praias)

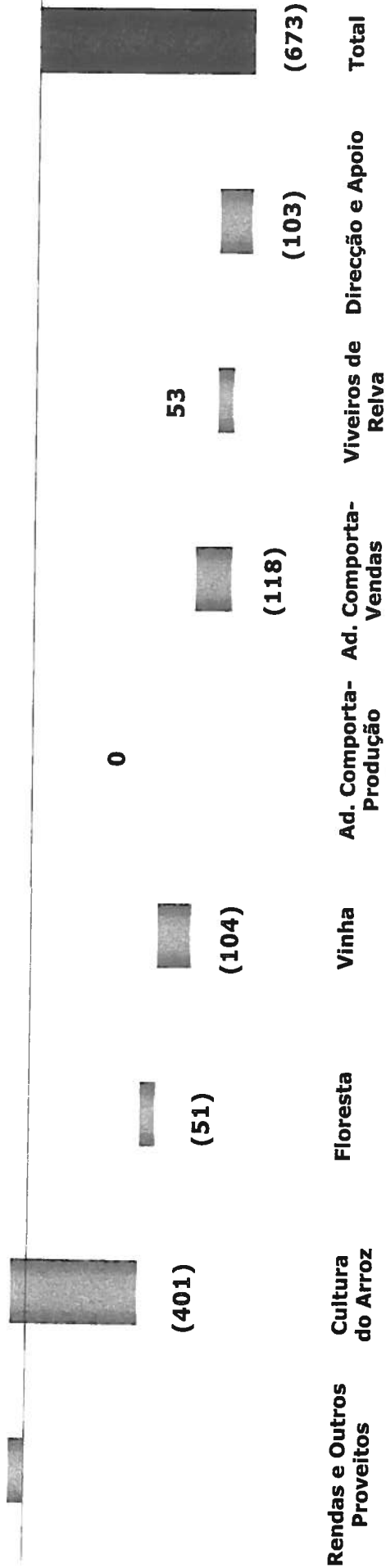
Desvio negativo em Res. Extraordinários (orç.) por, ao contrário do previsto, não ter sido ainda recebido um subsídio para formação (este efeito acabou por ser parcialmente compensado pela venda de uma viatura)

Resultado Líquido abaixo do orçamentado (-21% ou -€143 mil) e ano anterior (-94% ou -€406 mil)

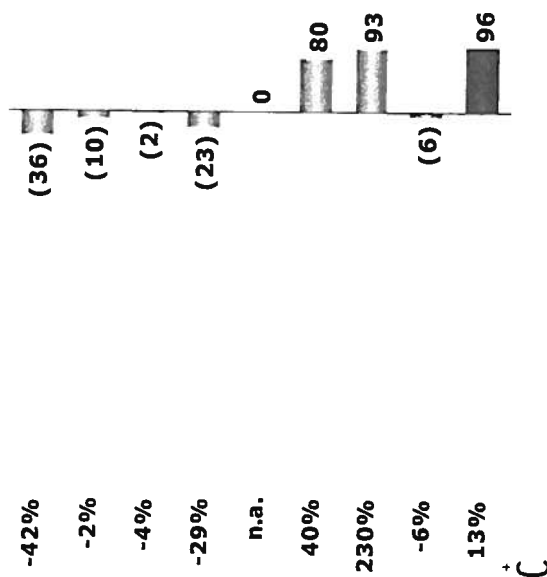
Nota: os desvios/variações positivas (negativas) significam um desempenho melhor (pior) que o orçamento/ano anterior

Agro-Silvicultura – Resultado Líquido Acumulado por Unidade
(milhares de euros)

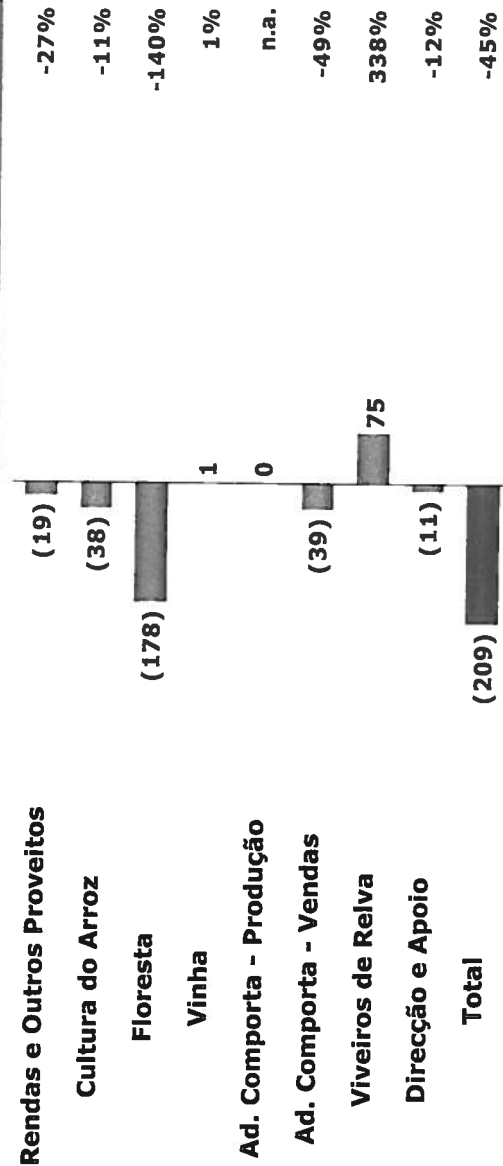
50



Desvio face ao Orçamento
(milhares de euros; %)



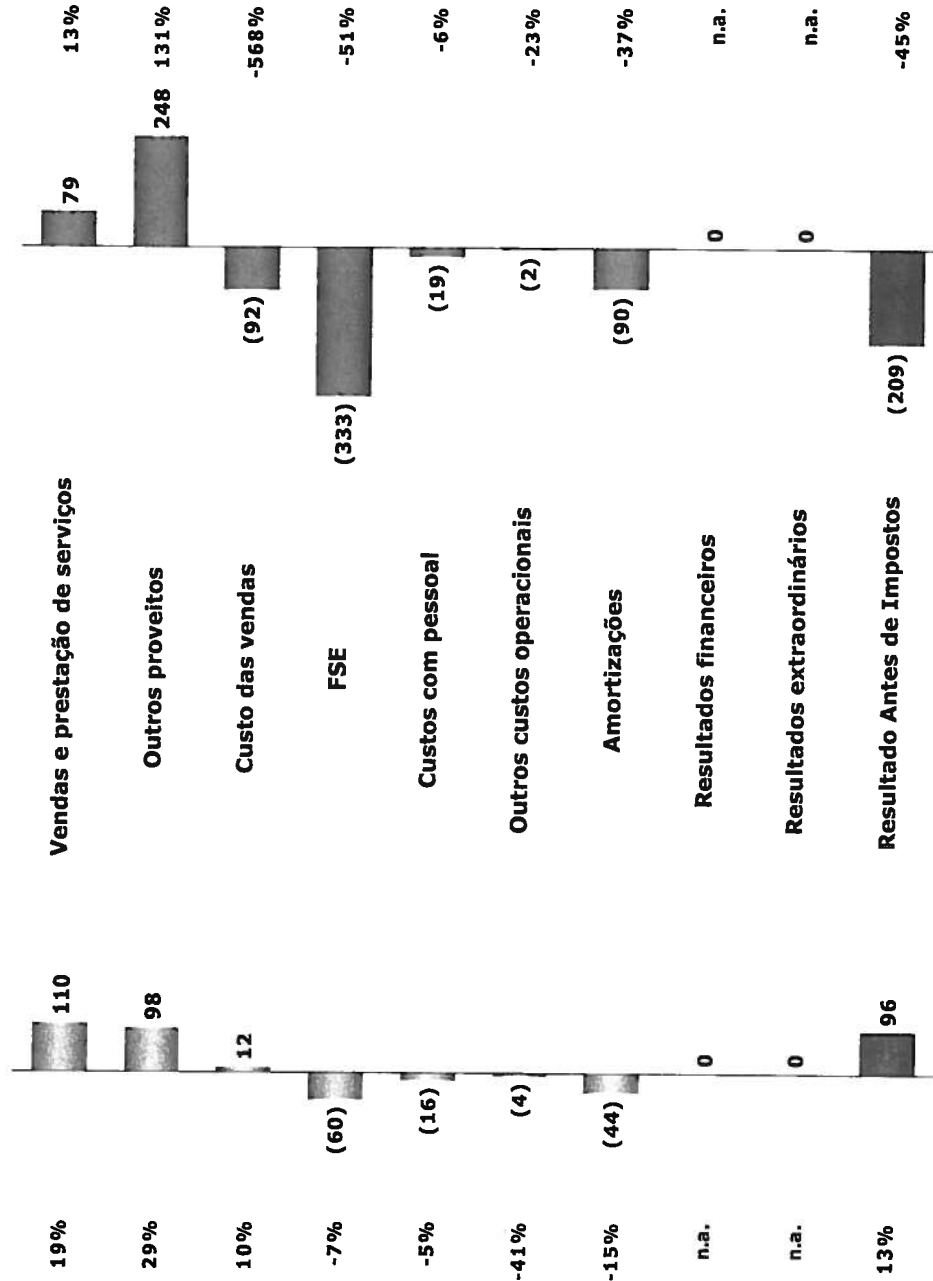
Varição face a 2005
(milhares de euros; %)



Agro-Silvicultura

Desvio face ao Orçamento

(milhares de euros; %)

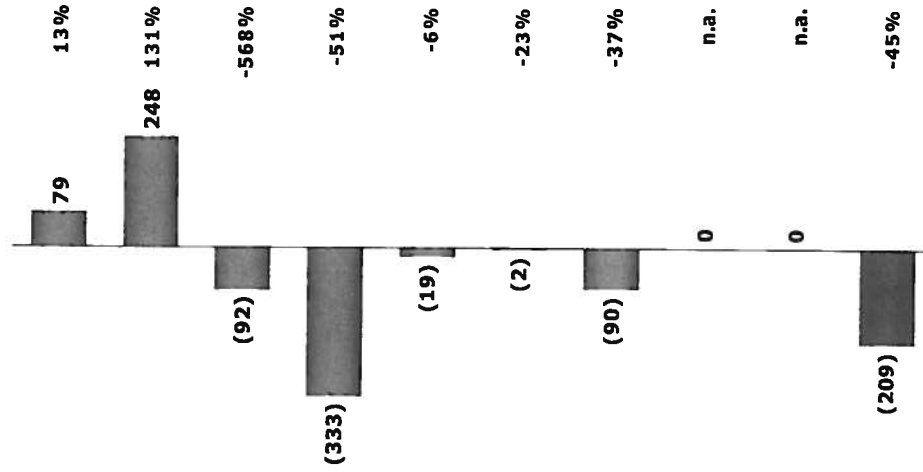


Resultado Antes de Impostos (€mil)

(673,4)

Variação face a 2005

(milhares de euros; %)



Inclui exploração agro-silvícola e florestal

Desvio nas vendas e prestação de serviços face ao orç. em resultado de:

- aumento da actividade nos Viveiros de Relva (maior área de produção)
- quebra de receita relacionada com a venda de madeira anulou parcialmente o efeito positivo referido

Em relação a 2005, o desvio positivo é explicado pela venda de vinho tinto de 2003 (comercialização iniciada no final de 2005), pelo início da comercialização do vinho branco de 2005 e pela maior actividade nos Viveiros de Relva (maior área de produção), ainda que contrabalançados pela redução de proveitos relativos à venda de madeira.

Outros proveitos acima do orç. devido a um subsídio, relativo a 2005, recebido na Cultura do Arroz e à maior actividade da Adega (aumento da variação de produção); este último factor explica também a variação existente face a 2005.

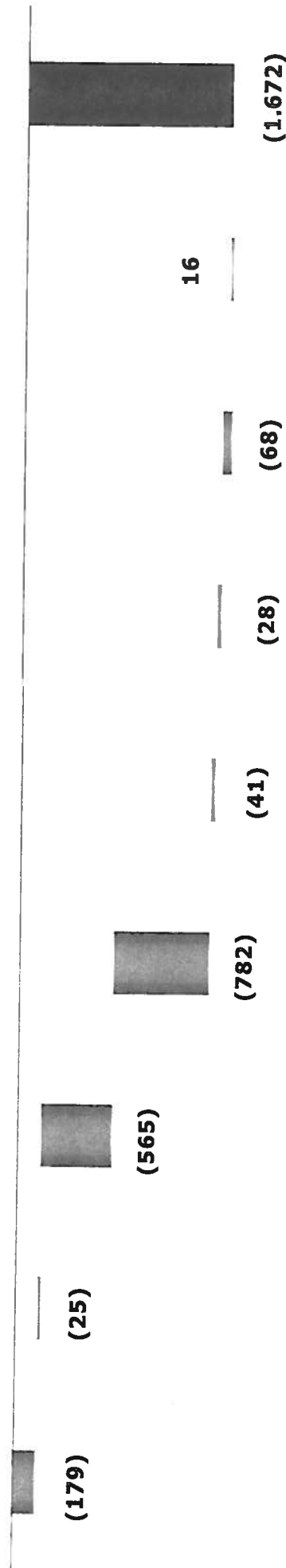
FSE acima do orç. por maiores custos na Cultura do Arroz (aumento da área cultivada face ao orç. - 340 ha vs. 320 ha), maior actividade nos Viveiros de Relva e produção de vinho (parcialmente compensado pela poupança de custos com marketing/publicidade do vinho); face a 2005, o desvio negativo decorre do aumento da actividade relacionado com os Viveiros de Relva e com o vinho da Herdade da Comporta (custos com enólogos, marketing/ publicidade, entre outros) e maior área de produção na Cultura do Arroz (340 ha vs. 200 ha em 2005).

Amortizações acima do orç. dado que o subsídio relativo à Adega foi apenas recebido em Julho (previsto para Janeiro) e não na totalidade (remanescente a receber nos próximos meses); acima de 2005 devido ao início da contabilização de amortizações relativas à Adega.

Resultado Líquido acima do orçamentado (+13% ou +€96 mil), mas abaixo do ano anterior (-45% ou -€209 mil).

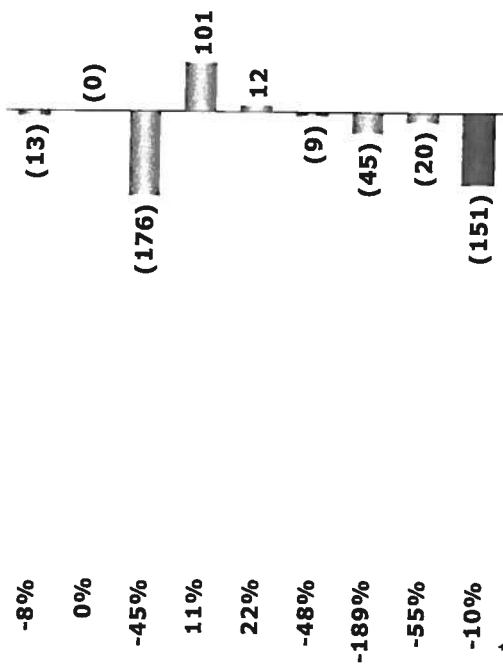
Nota: os desvios/variações positivas (negativas) significam um desempenho melhor (pior) que o orçamento/ano anterior

Estrutura – Resultado Líquido Acumulado por Unidade
(milhares de euros)

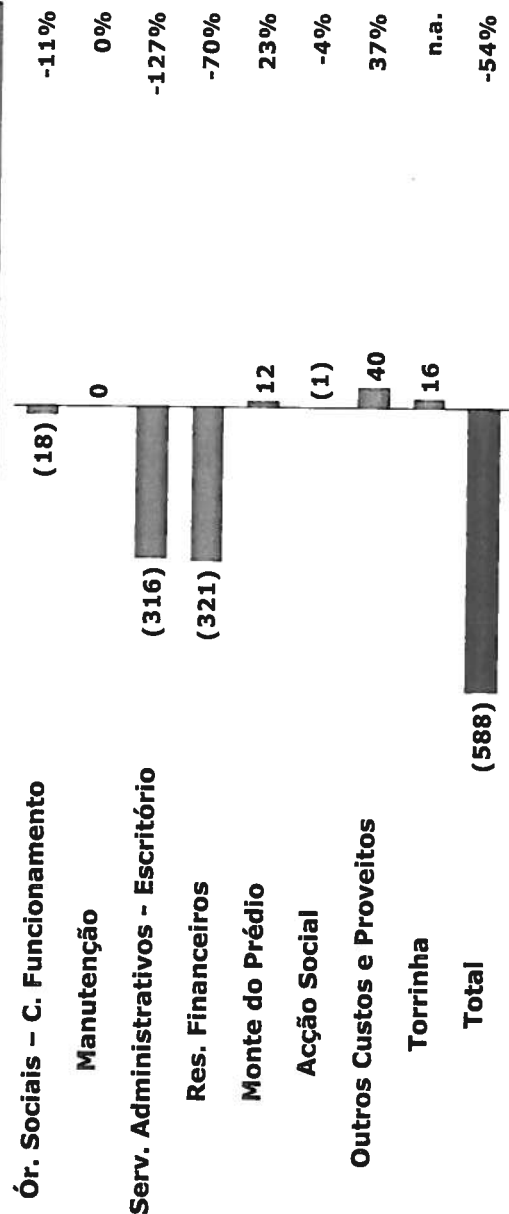


Ór. Sociais - C. Funcionamento Manutenção Serv. Administrativos - Escritório Resultados Financeiros Monte do Prédio Acção Social Outros Custos e Proveitos Torrinha Total

Desvio face ao Orçamento
(milhares de euros; %)



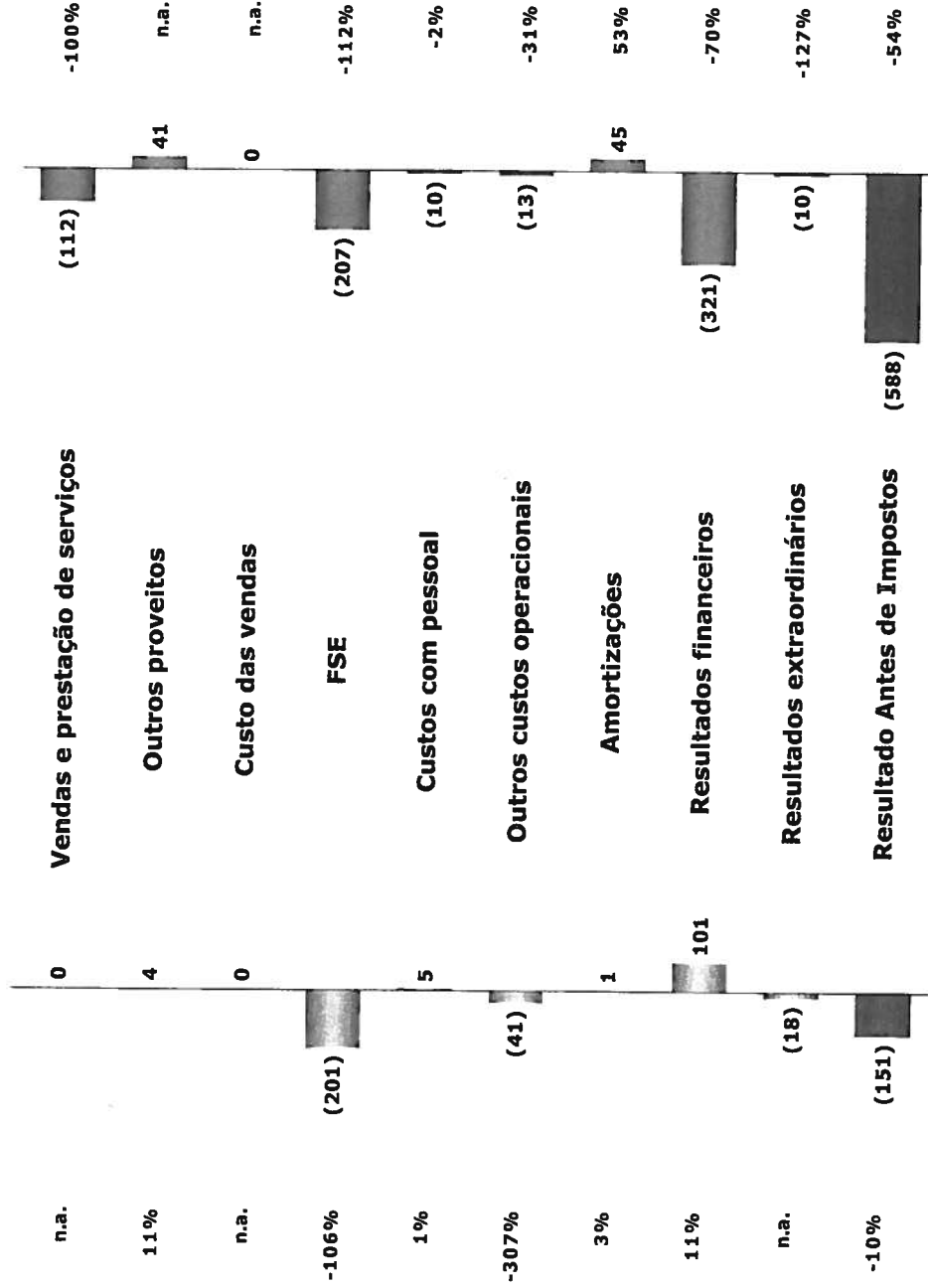
Variação face a 2005
(milhares de euros; %)



Estrutura

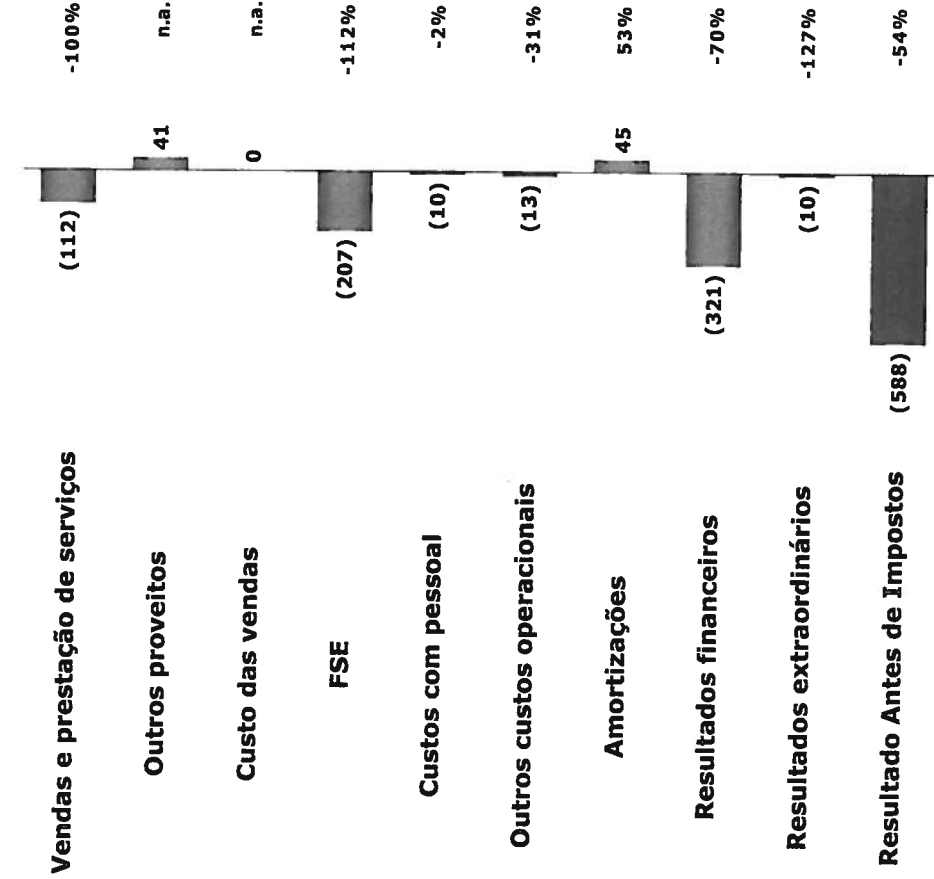
Desvio face ao Orçamento

(milhares de euros; %)



Variação face a 2005

(milhares de euros; %)



Inclui estrutura da empresa e maioria dos resultados financeiros da sociedade

- Vendas e Prestação de Serviços com desvio negativo face a 2005 dado que, em 2006, foram descontinuados os débitos à Atlantic Arroz por prestação de serviços (constituição da Atlantic Meals)
- Outros Proveitos acima de 2005 em resultado do recebimento de uma renda da Atlantic Meals por utilização das instalações da Torrinha
- Desvio negativo em FSE (orç. e ano anterior) fundamentalmente por um fee de consultoria da ESR e ainda devido ao aumento de despesas com deslocações e estadas e devido a um acerto (negativo) na valorização do stock transferido para a Atlantic Meals
- Outros custos operacionais acima do orç. e ano anterior decorrentes da contabilização do custo da organização da comemoração dos 50 anos da Herdade da Comporta (dep. Outros Custos e Proveitos); em relação ao orç. há ainda a salientar um donativo de €9 mil a uma creche local
- Resultados financeiros abaixo do ano anterior decorrentes da integração dos passivos da Atlantic Arroz na Herdade da Comporta, entrada no capital da Atlantic Meals e aumento das taxas de juro; em relação ao orç. o desvio deve-se à não orç. de receitas relativas a empréstimos a empresas do grupo – desvio em análise pela unidade de negócio
- Parte do Resultado Extraordinário negativo de 2006 (€16 mil) corresponde a uma indemnização a um dos compradores das quintas anteriormente pertencentes à Herdade (operação relativa a 1998), por a propriedade ter dimensão efectiva menor que a contratada
- Resultado Líquido abaixo do orçamentado (-10% ou -€151 mil) e ano anterior (-54% ou -€588 mil)

Nota: os desvios/variações positivas (negativas) significam um desempenho melhor (pior) que o orçamento/ano anterior

Atlantic Meals – Resultado Líquido Acumulado por Unidade
(milhares de euros)

2.409 0

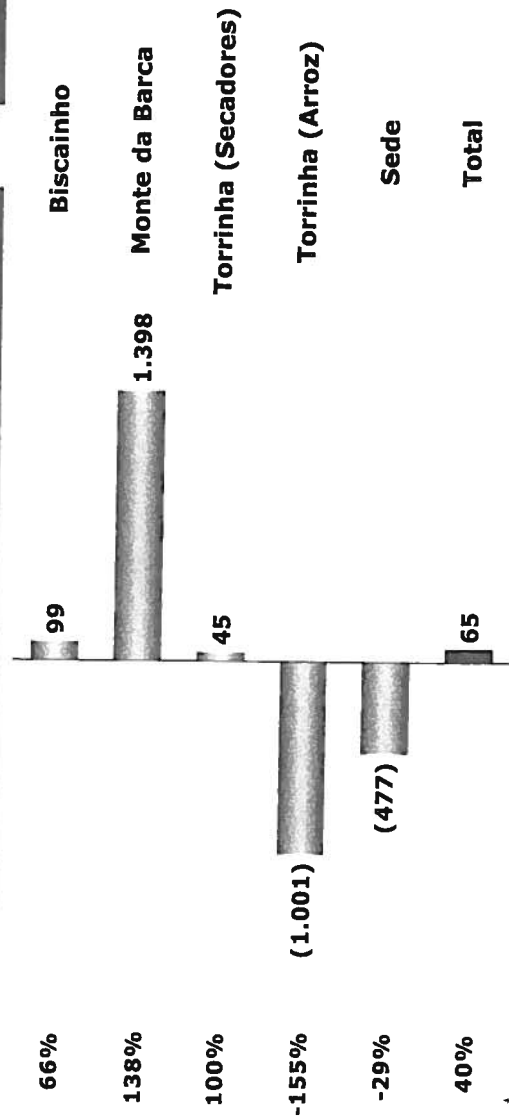


(50) (2.102) (98)

Biscainho Monte da Barca Torrinhã (Secadores) Torrinhã (Arroz) Sede Total

Desvio face ao Orçamento
(milhares de euros; %)

Variação face a 2005
(milhares de euros; %)

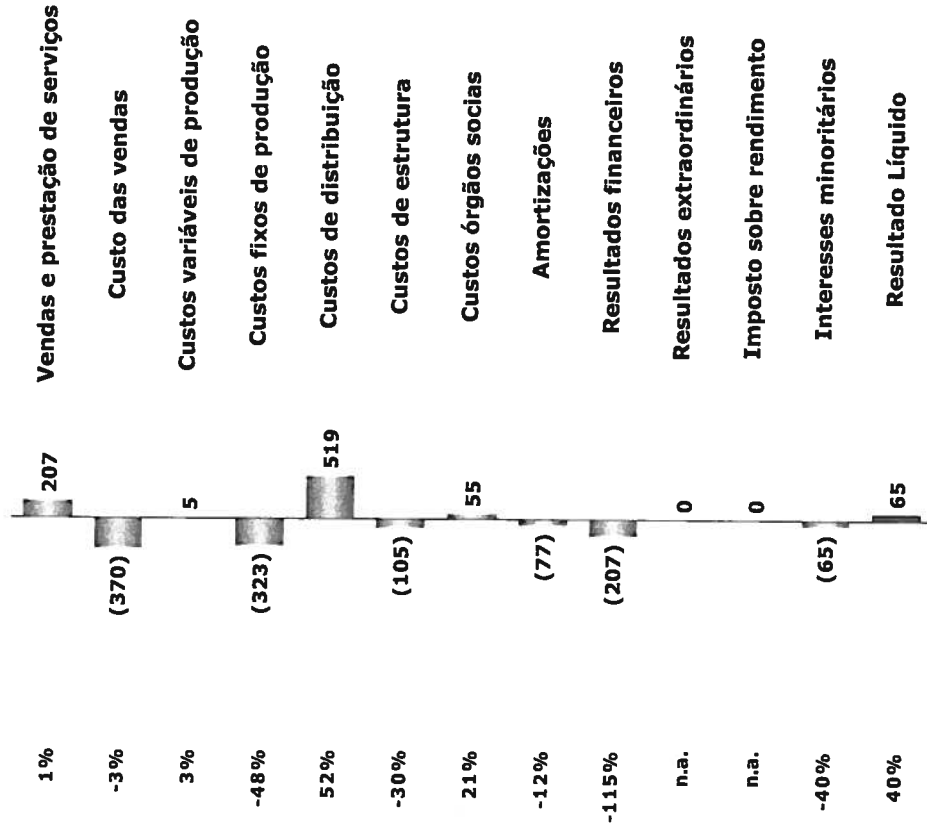


¹ Em 2005 encontrava-se ainda em operação a Atlantic Arroz, pelo que se tratam de realidades não comparáveis

Atlantic Meals

Desvio face ao Orçamento

(milhares de euros; %)

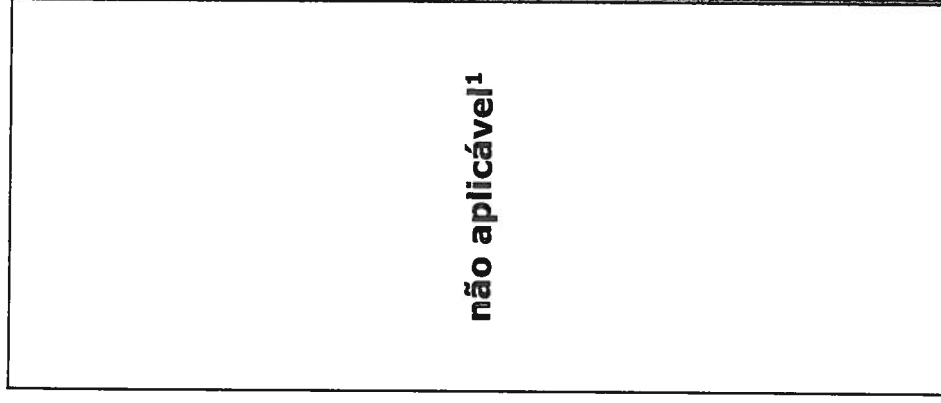


Resultado Líquido (€mil)

(98,4)

Varição face a 2005

(milhares de euros; %)



Inclui unidades industriais de produção de arroz da Herdade da Comporta (Atlantic Arroz) e da Portalimpex-Certejo – *joint-venture* (50/50), em operação desde o início do ano

- Primeiro ano de actividade da unidade, criando dificuldades na correcta orçamentação da operação
- Actualmente existe um grupo de trabalho com o objectivo de melhorar as práticas contabilísticas e orçamentais e assim aumentar a fiabilidade dos resultados de gestão
- Resultado líquido acima do orçamentado (+40% ou +€65 mil)

Outros – Resultado Líquido Acumulado por Unidade
(milhares de euros)



Impostos

Interesses Minoritários

Total

Desvio face ao Orçamento
(milhares de euros; %)

n.a.

49%

49%

0

242

242

Impostos

Interesses Minoritários

Total

Varição face a 2005
(milhares de euros; %)

n.a.

172%

172%

0

1.767

1.767

†

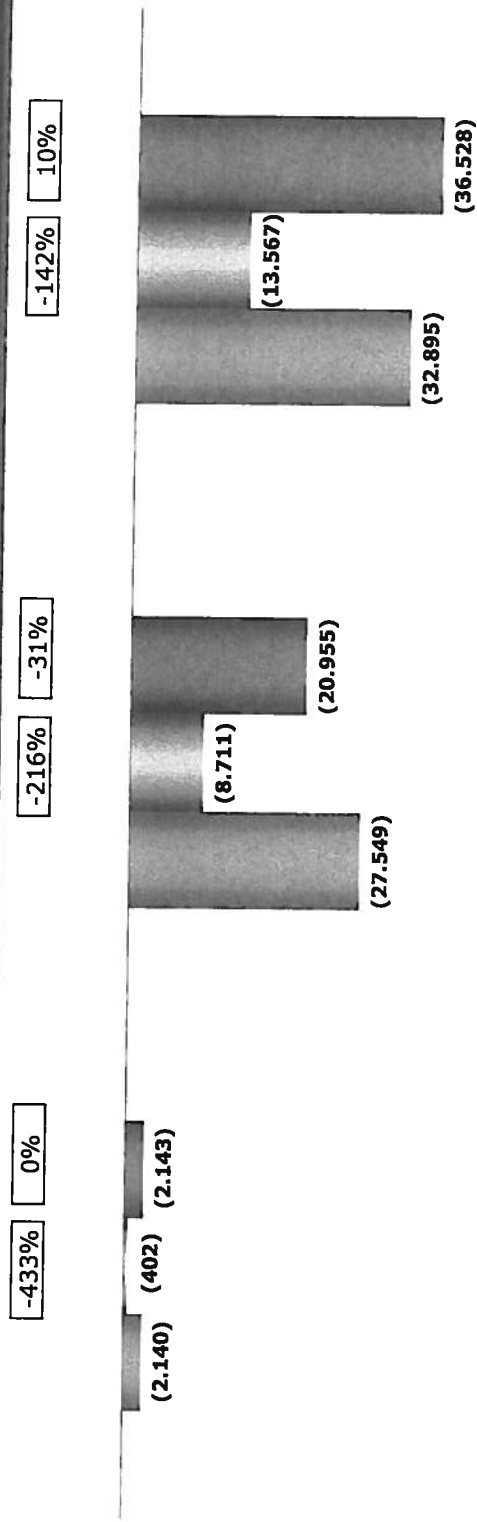
Herdade da Comporta

Análise Mensal de Resultados

Setembro 2006

Resultado Líquido de Gestão

(milhares de euros)



Mensal

Acumulado

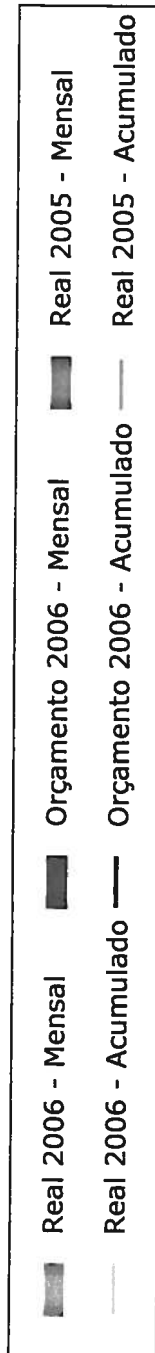
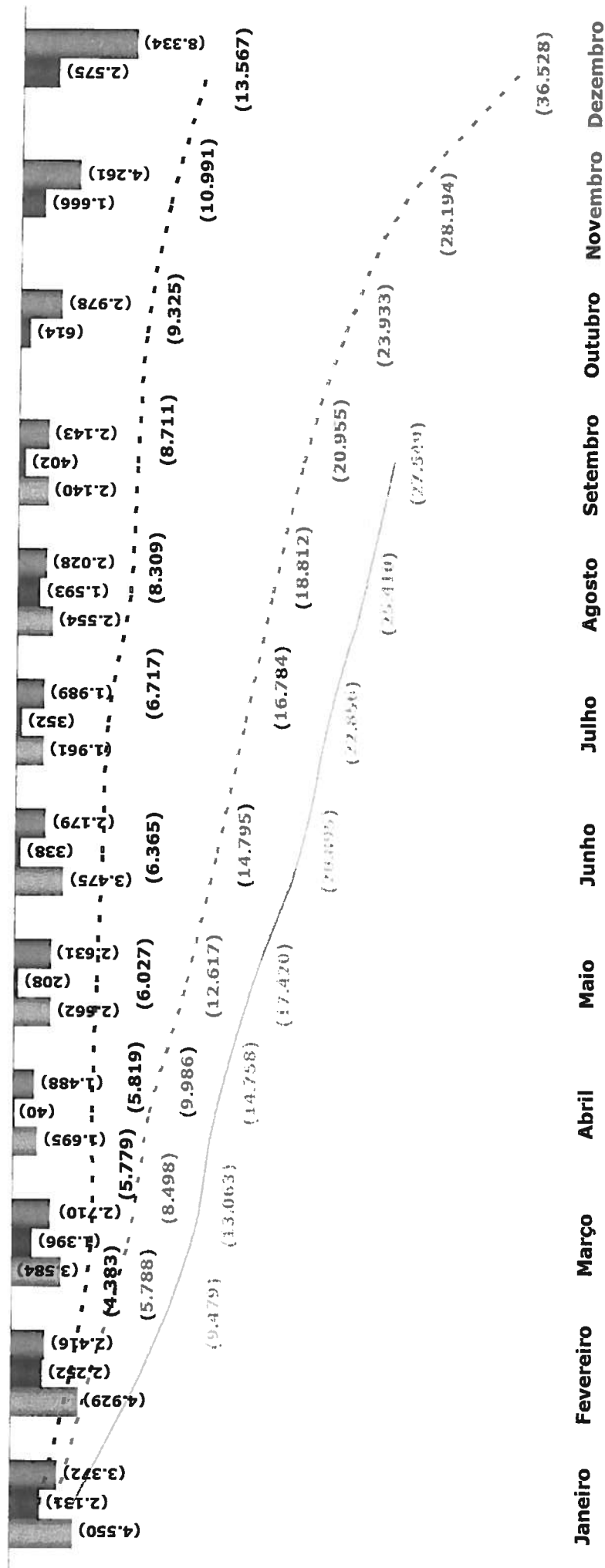
Forecast



Nota: valores em percentagem relativos aos desvios Real 2006- Orçamento 2006 e Real 2006 - Real 2005

Evolução do Resultado Líquido de Gestão

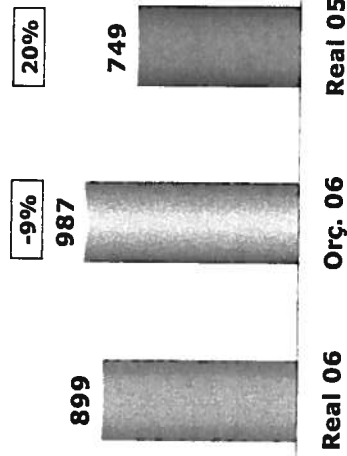
(milhares de euros)



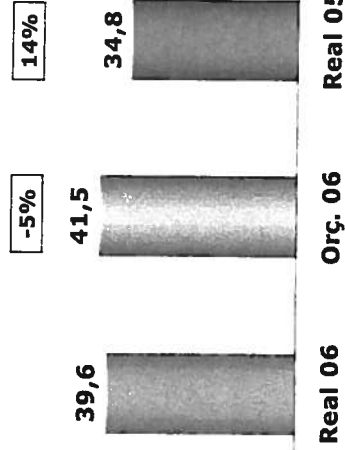
Demonstração de Resultados de Gestão
(milhares de euros)

	Acumulado			Forecast		
	Real 06	Org. 06	Δ%	Real 05	Δ%	Real 05
						Δ%
Proveitos	126.924	148.835	-14,7%	116.411	9,0%	n.a.
Custos Variáveis	107.849	109.760	-1,7%	93.585	15,2%	n.a.
% Proveitos Totais	85,0%	73,7%	11,2 pp	80,4%	4,6 pp	n.a.
Custos de Estrutura	28.809	29.097	-1,0%	26.754	7,7%	n.a.
% Proveitos Totais	22,7%	19,6%	3,1 pp	23,0%	-0,3 pp	n.a.
EBITDA	(9.734)	9.977	-197,6%	(3.927)	-147,8%	n.a.
Margem EBITDA (%)	-7,7%	6,7%	-14,4 pp	-3,4%	-4,3 pp	n.a.
EBIT	(20.404)	(628)	-3.151,0%	(14.552)	-40,2%	n.a.
Margem EBIT (%)	-16,1%	-0,4%	-15,7 pp	-12,5%	-3,6 pp	n.a.
Resultado Líquido	(27.549)	(8.711)	-216,3%	(20.955)	-31,5%	n.a.
Margem Líquida (%)	-21,7%	-5,9%	-15,9 pp	-18,0%	-3,7 pp	n.a.

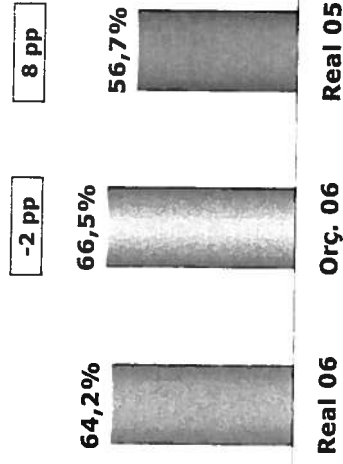
Passageiros Transportados (milhares)



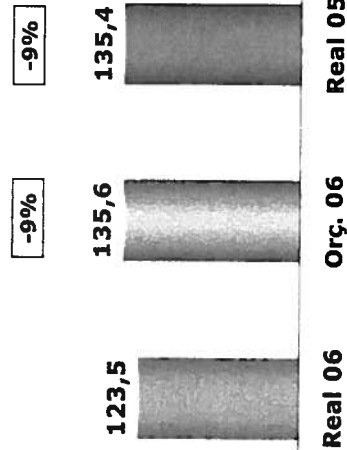
Passageiros por Vão (número de passageiros)



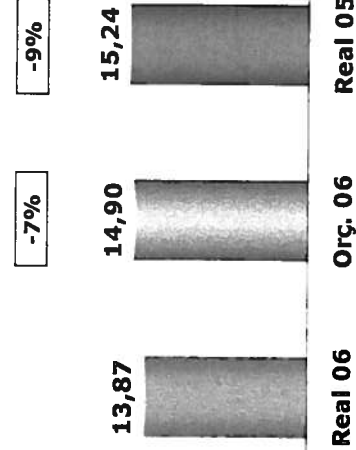
Load-Factor (ocupação)¹ (%)



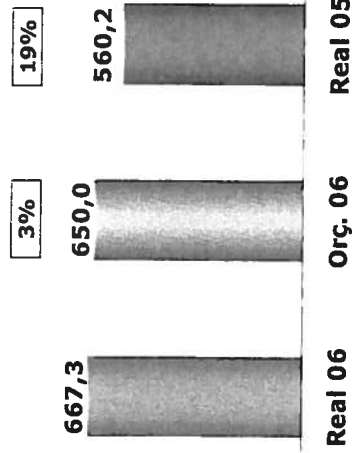
Tarifa Média (euros)



Yield² (cêntimos de euro)



Preço do Combustível³ (USD/m³)



¹ Passageiros/ Lugares Disponíveis

² Receita de passageiros/ (Passageiros Transportados * Km Voados)

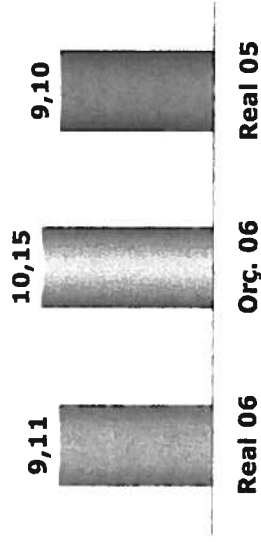
³ Cotação internacional acumulada ao mês (as condições do contrato de fornecimento de combustível da Portugalá têm como base o preço do mês anterior + spread)

Análise de Resultados – Setembro 2006

6

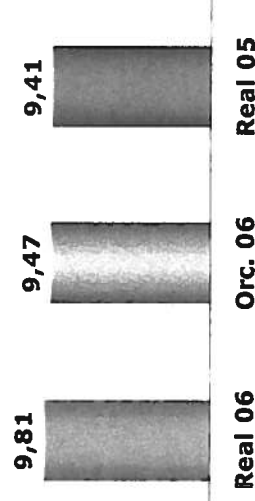
Receita Unitária por Km Voado¹ (cêntimos de euro)

-10% 0%



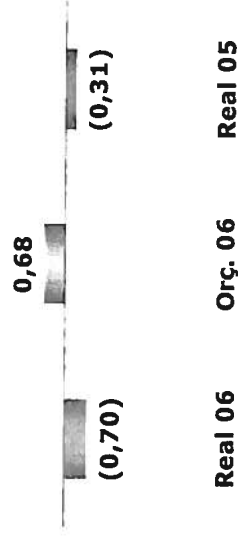
Custo Unitário por Km Voado² (cêntimos de euro)

4% 4%



Margem Unitária por Km Voado³ (cêntimos de euro)

-203% -128%



¹ Proveitos Totais/ (Lugares Disponíveis * Km Voados)

² Custos Totais/ (Lugares Disponíveis * Km Voados)

³ Receita Unitária – Custo Unitário

Análise de Resultados – Setembro 2006

7

Desvio face ao Orçamento (milhares de euros; %)

Variação face a 2005 (milhares de euros; %)

-15%	(21.120)	Proveitos operacionais	13.621	12%
-22%	(791)	Proveitos suplementares	(3.109)	-52%
2%	759	Combustível	(8.134)	-34%
3%	458	Taxas de navegação	(2.978)	-22%
-4%	(348)	Manutenção variável	(2.385)	-31%
6%	391	Comissões	(551)	-9%
8%	835	Taxas de sobrevoos	(465)	-5%
0%	24	Handling	(2.005)	-19%
-1%	(208)	Outros custos variáveis ¹	2.255	10%
2%	408	Custos com pessoal	(1.721)	-9%
-1%	(119)	Outros custos de estrutura ²	(334)	-4%
-1%	(66)	Amortizações	(45)	0%
13%	1.013	Resultados financeiros	31	0%
n.a.	(75)	Resultados extraordinários	(774)	-111%
n.a.	0	Imposto sobre rendimento	0	n.a.
-216%	(18.838)	Resultado Líquido	(6.595)	-31%
		Resultado Líquido (€mil)	(27.549)	

Nota: os desvios/variações positivas (negativas) significam um desempenho melhor (pior) que o orç./ano anterior
¹ Inclui code shares, reservas, alugueres operacionais, catering, pessoal e outros custos variáveis
² Inclui desp. de funcion., seguros, manut. fixa, rendas, marketing, form. profissional e outros custos de estrutura

- Proveitos operacionais 15% abaixo do orç. devido a:
 - tráfego de passageiros 9% inferior ao estimado, por via de vendas nos acordos de code-shares abaixo do esperado
 - decrécimo de 9% da tarifa média face ao previsto, destacando-se as rotas Funchal e Paris com elevado nº de passageiros mas tarifas médias baixas

- Custos com Combustível 2% abaixo do orç., mas 34% acima de 2005, por via do aumento do preço internacional (efeito preço de +15% vs 2005 em função das condições contrato de compra - "preço do mês anterior+spread", enquanto as cotações internacionais subiram 19% vs 2005), do crescimento do voos operados (+6% vs 2005), da frota utilizada e do efeito cambial
- Restantes custos variáveis genericamente abaixo do orç.: Taxas de Sobrevoos (-8%), Comissões (-6%), Taxas de Navegação (-3%) (acompanhando o desvio do nº de voos (-5%) e passageiros (-9%) face ao previsto) e Alugueres Operacionais (Outros Custos Variáveis) (-8%) (por via da redução da operação com Beechcraft e Saab)

- Destques negativos vs orç.: Catering (19%) (Outros Custos Variáveis) devido a atraso na implementação do novo plano de catering nos primeiros meses do ano e a custos não previstos; Manutenção variável (4%) por via do aumento da operação (mais horas de voo) e o tipo de frota utilizado

- Em relação a 2005, os Proveitos Totais e os Custos Variáveis cresceram respectivamente 9% e 15%, por via do aumento de voos (+6%) e passageiros (+20%), da frota utilizada e novas rotas (ex. Porto-Paris). Verificam-se aumentos em todas as categorias de custos variáveis, excepto Code-Shares, Pessoal e Alugueres Operacionais

- Custos de estrutura em linha com orç., mas 8% acima de 2005

- Principais desvios negativos vs 2005: Pessoal (9% via alteração do critério contabilístico), e Outros Custos de Estrutura (42% Formação Profissional por alteração no critério contabilístico; 20% Despesas de Funcionamento por aumento dos custos com comunicações e megasistemas em função do aumento de transmissões e agravamento da taxa de câmbio; 8% Marketing via custos com publicidade nos aeroportos, renda de painel publicitário e aumento das inserções publicitárias em jornais e revistas; 4% Manutenção Fixa via aumento de 3% dos preços e agravamento da taxa de câmbio)
- Desvios positivos face a 2005: Outros Custos de Estrutura (25% nos Seguros por alteração de seguradoras e 8% nas Rendas devido a libertação de espaços)

- Resultados financeiros 13% acima do orç. e em linha com o ano anterior por via dos Resultados Cambiais (impacto positivo da evolução do euro na reavaliação da dívida) e do recebimento de dividendos da SPdH

- Resultados extraordinários abaixo do ano anterior (-€774 mil) via ajustamento do valor do stock de peças para a manutenção
- Resultado Líquido abaixo do orç. (-€18,8 milhões) e de 2005 (-€6,6 milhões)