

GES
CONSELHO SUPERIOR
REUNIÃO DE 9 DE ABRIL DE 2007

MEMO

PRESENTES:

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

ASSUNTOS TRATADOS

RESOLUÇÕES / INFORMAÇÕES

I. CONSELHO SUPERIOR

1. RECURSOS HUMANOS

INFORMAÇÃO:

JMES fez entrega de uma carta de agradecimento, recebida de Isabel Barbosa por alturas da sua passagem à reforma (doc. anexo).

INFORMAÇÃO:

RESS relatou uma conversa que manteve com MAES, onde este reafirmou o seu desejo de se manter como representante institucional do GES no Paraguay. A confirmação para tal já tinha sido discutida e aprovada em anterior reunião do Conselho Superior.

RESOLUÇÃO:

Foi reconfirmada a anuência do CS à pretensão de MAES.

RESOLUÇÃO:

Foi apreciada e aprovada a revisão salarial de FMC.

RESOLUÇÃO:

Foi aprovada a gratificação a conceder a NLF.

2. GESTARINFORMAÇÃO:

JMES deu conhecimento dos acordos celebrados entre a ESI e a GESTAR (docs. anexos).

II. SECTOR FINANCEIRO**1. BES**INFORMAÇÃO:

RESS informou que o BES irá proceder à alienação dos 13%, que passará a deter no capital da PTM após a operação de spin-off que a PT vai realizar. Uma ideia será colocar 5% no F. Pensões, 5% na ESR e o restante distribuído por investidores. Informou também que a participação que o BES detém na EDP poderá ser alienada à ESR.

III. SECTOR NÃO FINANCEIRO**(APRESENTAÇÃO DE FFM)****1. PORTUCALE**INFORMAÇÃO:

FFM fez o ponto da situação do Projecto Portucale.

2. PROJECTO CAMPO DE INVERNADAINFORMAÇÃO:

Foi apresentada uma proposta de investimento num Campo de Invernada, no Chaco Central Paraguai, cujo principal objectivo se destina à engorda e terminação de gado (doc. anexo).

RESOLUÇÃO:

A proposta mereceu o desacordo dos membros do CS, justificado pela preocupação crescente sobre a evolução da situação política no Paraguai, mormente no que se relaciona com os aspectos sociais ligados aos Movimentos dos Sem-Terra.

3. PROJECTO DE BIO-ETANOL**INFORMAÇÃO:**

FFM apresentou uma proposta, recebida através do BESI Brasil, para investimento de US\$ 100 MM, em parceria com O. Americano, num private equity a constituir que irá deter participações no capital de sociedades ligadas à produção de bio-etanol, como a Santa Elisa, a Vale do Rosário e outras (doc. anexo). Sugeriu também que a operação seja tomada pela área financeira do GES, mas onde a ESR gostaria de comparticipar com um investimento de US\$ 20 MM.

RESOLUÇÃO:

A proposta foi aprovada nos termos referidos.

4. PORTUGÁLIA**INFORMAÇÃO:**

A apreciação do processo de aquisição pela TAP das acções da PGA encontra-se em investigação aprofundada junto da Autoridade da Concorrência. De acordo com F. Pinto, que reuniu recentemente com A. Mateus, o processo poderá estar terminado no fim do presente mês de Abril, embora FFM considere que tal desfecho só deverá ocorrer no final do próximo mês de Maio.

5. ESCOM**INFORMAÇÃO:**

Existem diversas possibilidades de parcerias no capital de algumas subsidiárias da ESCOM: - hipóteses de associação com a OMNI, ou com um grupo brasileiro, no capital da Air Gemini; - interesse de um investidor em tomar uma posição minoritária no capital da Starfish, que mais tarde poderá tender para maioritária; - constituição de uma associação com a BHP Billinton na ESCOM Mining, na sequência do recebimento de uma carta de intenções daquela entidade. A respeito desta última associação, encontra-se em curso um novo estudo de avaliação à Mining – que irá demorar mais 2 ou 3 meses – findo o qual, a BHP poderá tomar 10% do capital daquela e depois se partir para um IPO na Bolsa de Londres.

6. HERDADE DA COMPORTA

INFORMAÇÃO:

Já foi alcançado um acordo – embora ainda não assinado – com o Grupo Aman que implica a construção de um hotel de 40 quartos e de 30 casas. Ao GES competirá a construção e ao Grupo Aman a exploração posterior.

7. RESULTADOS DE GESTÃO

INFORMAÇÃO:

FFM apresentou uma informação sobre os Resultados Líquidos de Gestão de 2006 (doc. anexo).

III. DIVERSOS

DATA DA PRÓXIMA REUNIÃO

15.05.07 às 17h30 no BES.

19 de Jan

S.d.f. fazer cópias
para distribuir próximo
com selho superior.

fm.

Excmo. Senhor ^{14/3/02}
Dr. José Manuel Espírito Santo
Administrador Executivo
Banco Espírito Santo
Lisboa

Lisboa, 8 de Março de 2002

De,

No próximo dia 2 de Abril vou deixar
de exercer a minha actividade profissional
iniciando assim uma nova fase da minha
vida.

Quase 90% dessa actividade, ao longo dos
40 anos de trabalho, passei-os ao serviço
do Grupo Espírito Santo, em diversas partes
do mundo. Em todas elas fui feliz, não só
pela forma como sempre fui tratada quer a
nível pessoal, quer a nível profissional, mas
tendo a consciência de ter feito, sempre, o
melhor que sabia e podia, ao bem estar que
o Grupo, indiscutivelmente, também sempre
me proporcionou.

Agora vou dedicar-me a outros projectos,
com os quais sempre sonhei, e conseguirei
alcançar o que agora obliquei.
Vou é através de uma dúzia de linhas que

Conteúdo exprimeir Toda a minha gratidão,
reconhecimento e amizade ao longo de
tantos anos, pois a vida de não ter escri-
tora... considero isso uma "missão impos-
sível" !

Mas queria deixar aqui expresso que não
é um "adeus" mas sim um "até sempre",
levando comigo das melhores recordações
da minha vida, as quais nunca esqueceri!

Mais uma vez, a todos, e a ti esse especial
um abraço do coração, deixando ao
Grupo os maiores êxitos e sucessos, hoje e
amanhã, os quais são plenamente mere-
cedores.

Um beijo de

Debra

Convention

Entre

ESPIRITO SANTO RESOURCES LIMITED (ESR)

Charlotte House, 2nd Floor

Charlotte Street

Naussau, Bahamas

Et

Michel J. Ostertag (MJO)

Chemin du Pâquis 16

1092 Belmont-sur-Lausanne

Les parties rappellent préliminairement :

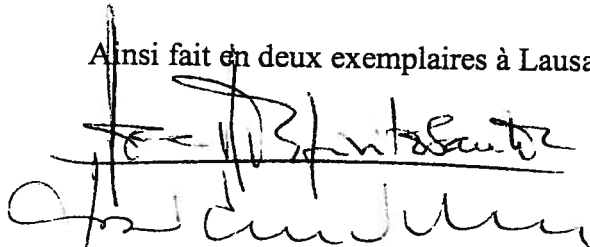
- ESR a fondé en 1981 et détenu depuis lors Gestar SA, société de services spécialisée dans la constitution, la domiciliation et le suivi administratif et comptable d'entités domiciliées dans diverses juridictions pour l'assistance administrative à la gestion de fortune de clients du Groupe Espirito Santo (Groupe), principalement de la Compagnie Financière Espirito Santo SA, devenue entretemps la Banque Privée Espirito Santo à Lausanne.
- Vu le développement du Groupe et l'évolution de la réglementation internationale des marchés financiers, ESR a décidé de renoncer à fournir ces services dans le cadre du Groupe, ce qui l'amène à se séparer de Gestar, en favorisant sa reprise par MJO, actuel administrateur délégué de la société (MLBO) ;
- MJO se propose d'acquérir Gestar SA par le truchement d'une société holding dont il sera l'unique actionnaire, la NewCo.
- Comme Gestar a servi exclusivement jusqu'ici la clientèle du Groupe, sans objectif prioritaire de rentabilité et de profit, et qu'elle continuera à servir prioritairement cette clientèle, les parties conviennent de ne pas fixer le prix de vente en fonction d'un goodwill tenant compte du nombre de clients et du chiffre d'affaires réalisé, mais de s'en tenir à la valeur comptable des actions.
- Au cas où MJO déciderait ultérieurement de céder ou de liquider Gestar, ESR jouira d'un droit de préemption sur les actions ; en cas de vente à un tiers, ESR aura droit à une part de la plus-value réalisée.
- Les relations futures entre le Groupe et Gestar seront régies par une convention de collaboration signée entre cette dernière et la Banque Privée Espirito Santo SA (BPES)
- Le droit de préemption en faveur de ESR couvrira tant la vente que toute cession ou transmission d'actions de Gestar par MJO



Au vu de ce qui précède les parties conviennent de ce qui suit :

1. ESR vend à NewCo, qui achète, les 300 actions au porteur de Fr 1'000.- nominal chacune, entièrement libérées, qui constituent l'entier du capital-actions de Gestar.
2. Le prix de vente est fixé à la valeur comptable au 31.12.2006, tel que ressortant du rapport d'audit de Ernst & Young, soit approximativement CHF 800'000.- et sera payé dans les 150 jours suivant la signature de la présente convention contre remise des certificats d'actions.
3. Le Groupe favorisera l'octroi d'un prêt à NewCo pour lui permettre d'acquérir Gestar.
4. La totalité du capital-actions de Gestar sera déposée sur un/des compte(s) ouvert auprès de la Banque Privée Espírito Santo SA et nantie en faveur du vendeur jusqu'au complet remboursement du prêt consenti à NewCo.
5. La vente, qui aura lieu sur la base des comptes révisés de Gestar au 31 décembre 2006, prendra rétroactivement effet au 1^{er} janvier 2007.
6. Les administrateurs Michel Renaud et António Ramos se retireront du Conseil de Gestar avec effet au jour de l'exécution de la vente.
7. Au cas où MJO se proposerait de vendre, céder ou transmettre le contrôle ou la propriété des actions Gestar, il devra prioritairement en offrir la reprise à ESR (droit de préemption). Le prix de rachat par ESR prendra en compte, jusqu'au complet remboursement du prêt octroyé à NewCo, les conditions consenties lors de l'achat des actions; l'éventuelle plus-value calculée ou réalisée, en cas de cession de Gestar à un tiers, sera équitablement répartie entre les parties.
8. Les parties s'engagent à garder les modalités de la présente vente confidentielles et à ne communiquer à leur sujet avec des tiers qu'après s'être concertées.
9. La présente Convention est soumise au droit suisse. Tout différend relatif à sa validité, à son interprétation et / ou à son exécution, qu'il survienne avant ou après la résiliation de la Convention, sera définitivement réglé par un tribunal arbitral composé de trois membres, constitué conformément au règlement d'arbitrage des Chambres de commerce et d'industrie, et ayant son siège à Lausanne. La langue de la procédure arbitrale sera le français. Les règles du chapitre 12 de la Loi fédérale suisse sur le droit international privé du 18 décembre 1987 seront applicables.

Ainsi fait en deux exemplaires à Lausanne, le



Espírito Santo Resources Limited

Michel J. Ostertag



ESPIRITO SANTO INTERNATIONAL S.A.

M. Michel Joseph Ostertag
15, Avenue Montchoisi
CH - 1006 Lausanne
SUISSE

20 Mars 2007

Cher Monsieur,

Nous vous sommes reconnaissants, en tant que collaborateur de GESTAR depuis de nombreuses années, d'avoir accepté de vous rendre indépendant du Groupe et de reprendre à votre compte la société GESTAR, dont ESR a décidé récemment de se séparer, essentiellement pour tenir compte du développement du Groupe financier et de l'évolution générale de la réglementation des marchés financiers.

Cela étant, nous sommes conscients que cette activité de services à la clientèle n'est pas par nature génératrice de profits importants et que son développement futur, sur une base indépendante, peut exposer GESTAR et vous-même à des risques financiers. C'est pourquoi, pour favoriser la reprise de GESTAR par vous-même et la continuation de son activité, nous nous sommes prêts à vous soutenir financièrement dans toute la mesure qui sera nécessaire.

Comme la clientèle du Groupe est attachée aux services de GESTAR, dont elle apprécie le professionnalisme, nous souhaitons bien sûr et vous savons gré d'accepter que GESTAR continue à servir prioritairement la clientèle du Groupe.

De notre côté, nous encouragerons les institutions financières du Groupe à recourir en priorité aux services de la nouvelle GESTAR, soit à ne pas favoriser des sociétés de services concurrentes et à ne pas développer en leur sein des compétences ou services internes fournissant des prestations entrant en concurrence avec celle de GESTAR

Dans cette perspective, nous vous donnons notamment les assurances suivantes :

1. Nous nous assurerons que la ESR vous procure le financement nécessaire à l'acquisition du capital-actions de GESTAR, à hauteur du montant de CHF 800'000.- que vous nous avez dit correspondre à la valeur comptable actuelle de la société, cela à des conditions de taux favorables et en principe sur 10 ans.



2. Si cela se révélait indispensable en cas de difficulté de trésorerie ou d'exercice déficitaire sans faute grave de management, nous veillerons à ce que ce prêt puisse être augmenté, et au besoin subordonné.
3. Par ailleurs, si vous deviez constater que GESTAR n'est pas économiquement viable, ce qui, le cas échéant, devrait apparaître au plus tard au cours des 5 prochaines années, nous vous apporterons notre appui dans la revente de la société à un tiers ou au besoin sa liquidation sans faillite, en veillant plus particulièrement à ce que vous n'en subissiez personnellement pas de perte patrimoniale.
4. Au cas où vous seriez contraint pour l'une des raisons évoquées plus haut de renoncer à GESTAR ou pour des raisons personnelles et d'abandonner votre emploi, nous ferons en sorte que vous retrouviez une situation équivalente de collaborateur au sein du Groupe.
5. Finalement, nous nous assurerons que l'éventuel remboursement du prêt, en capital et intérêts, consenti pourra s'effectuer moyennant dation des actions représentant la totalité du capital-actions de Gestar.

Nous vous remercions de prendre bonne note de ce qui précède et de nous confirmer votre accord en nous retournant un exemplaire de cette lettre contresigné par vous.

Veuillez agréer,

ESPIRITO SANTO INTERNATIONAL S.A.

Proposta de Aquisição de Campo de Invernada no Chaco Central Paraguuaio

Proposta para aquisição de Campo de Invernada no Chaco Central Paraguuaio 2

Proposta

- Aquisição de área florestal de 21.000 ha, não infraestruturada, para desenvolvimento de actividade pecuária de terminação (engorda)
- Localização no Chaco Central Paraguuaio (zona ocidental do País, a 600 km de Assunção), tradicionalmente ligada à actividade pecuária (80% do PIB da região)
- Plano de intervenção prevê desmatção de 10.500 ha (coeficiente máximo permitido), em 3 anos, para implantação de pastagens de alto rendimento
- Propriedade terá capacidade para terminação de 12.000 cabeças de gado (30% do plantel actual da Corina)

Investimento previsto

- Previsão de investimento, nos 3 primeiros anos de actividade, ascende a US\$ 8,1 milhões¹:

1,9	Custo de operação
1,3	Aquisição do stock de gado
0,7	Infraestruturação e aquisição de equipamento
2,6	Desmatção e plantação
1,6	Aquisição da propriedade

¹ Investimento a realizar equivalente ao fluxo de caixa negativo acumulado nos três primeiros anos de actividade (US\$ 3,6 milhões no 1º ano, US\$ 2,7 milhões no 2º ano e US\$ 1,8 milhões no 3º ano)

Racional para aquisição e riscos do projecto Campo de Invernada

3

Racional para aquisição

- Preço da terra na região do Chaco (US\$ 75/ha) compensa investimento em desmatamento/desenvolvimento de infraestruturas (US\$ 160/ha), face a aquisição de propriedade em plena produção na zona oriental do Paraguai (acima de \$ 400/ha)
- Baixo custo de produção na região do Chaco, em virtude da elevada concentração de fósforo na terra e, consequentemente, do alto valor nutritivo das pastagens
- Conjuntura favorável da carne de vaca, a nível internacional, deverá continuar a permitir o escoamento eficaz da produção a preços favoráveis, principalmente de países com reduzida probabilidade de focos de BSE (como o Paraguai)
- Oportunidade de reforço do segmento de engorda (com maior valor acrescentado), que havia sido em grande parte descontinuado com a alienação da Estância Ybycai
- Potencial de forte valorização da terra, decorrente dos preços elevados de propriedades similares no Brasil e Argentina, e da forte procura por terras na América do Sul
- Equipa técnica da ESAP Paraguai com capacidade e disponibilidade para conduzir o projecto
- Investimento altamente motivador para a equipa de gestão da ESAP Paraguai
- VAL positivo no cenário base e TIR acima do custo de capital (9,7%)

Riscos do projecto

- Possibilidade de movimentos organizados de ocupação de propriedades pelos "sem-terra", em virtude das dificuldades económico-sociais da população rural paraguaia
- Condições climáticas adversas poderão provocar uma maior mortalidade no gado, perda de peso, atraso no crescimento e menores índices de eficiência reprodutiva, reduzindo a atractividade do projecto
- Produtores pecuários são *price-takers*, o que dificulta a passagem para o consumidor de eventuais custos extraordinários de produção
- Crescente preocupação com normas ambientais no Paraguai, poderá dificultar a rentabilidade dos produtores
- Possibilidade de embargos internacionais à carne de vaca paraguaia/sul americana por eventuais doenças como a febre aftosa ou BSE (probabilidade reduzida)
- Crescentes surtos de doenças bovinas poderão resultar na quebra de confiança dos consumidores nos principais países importadores de carne de vaca
- Possibilidade, embora remota, de quotas à exportação de carne, tal como acontece actualmente na Argentina

Avaliação da oportunidade: análise de sensibilidade à valorização da terra

(num horizonte de investimento de 10 anos)

Taxa Real Anual Esperada de Valorização da Terra		
3%	5%	8%

Taxa Interna de Rentabilidade (%)

10,2%	11,1%	12,6%
-------	-------	-------

Valor Actual Líquido (US\$)

298.861	820.926	1.791.912
---------	---------	-----------

Fluxo de Caixa Acumulado (US\$)

9.944.024	11.262.846	13.715.720
-----------	------------	------------

Notas:

- Taxas consideradas são reais e em US\$ (inflação média de 2,5%)
- Custo de capital considerado (*wacc*) foi de 9,71%
- Alienação prevista da terra em 2017

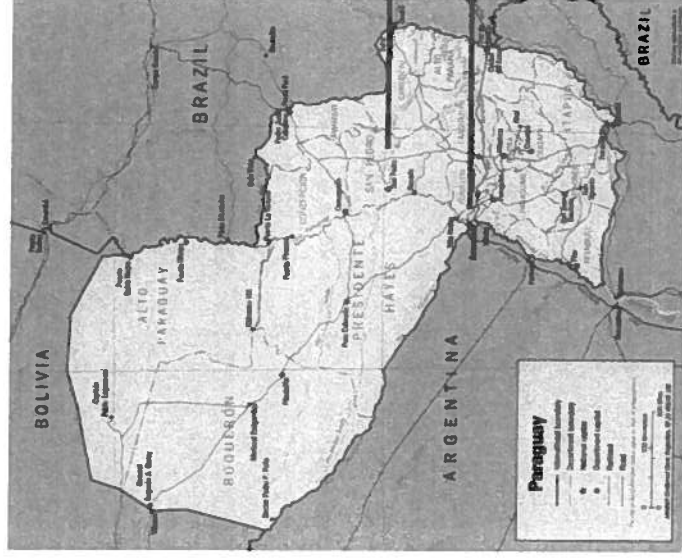
¹ Análise de sensibilidade realizada utilizando o Cenário Central apresentado pela ESAP Paraguai. Pressupostos principais do modelo incluem: peso médio de compra de 180 kg/cabeça; ganho de peso anual de 150 kg/cabeça; preço de compra de gado de US\$ 0,85/kg; Preço de venda de gado de US\$ 0,70/cabeça. Realidade actual encontra-se acima deste cenário.

Alienação da Estância Ybycai – Análise de retorno do investimento na terra

5

Descrição da propriedade

- Localizada no centro do Paraguai, na província de San Pedro (a nordeste da capital Assunção)
- Área total de 5.706 ha
 - Agrícola (soja): 3.675 ha
 - Não agrícola (pecuária e reserva): 2.031 ha
- Zona de elevada valorização (actual fronteira agrícola)
- Adquirida em 1997 (parte da Ganadera Corina)
- Alienada no final de 2005

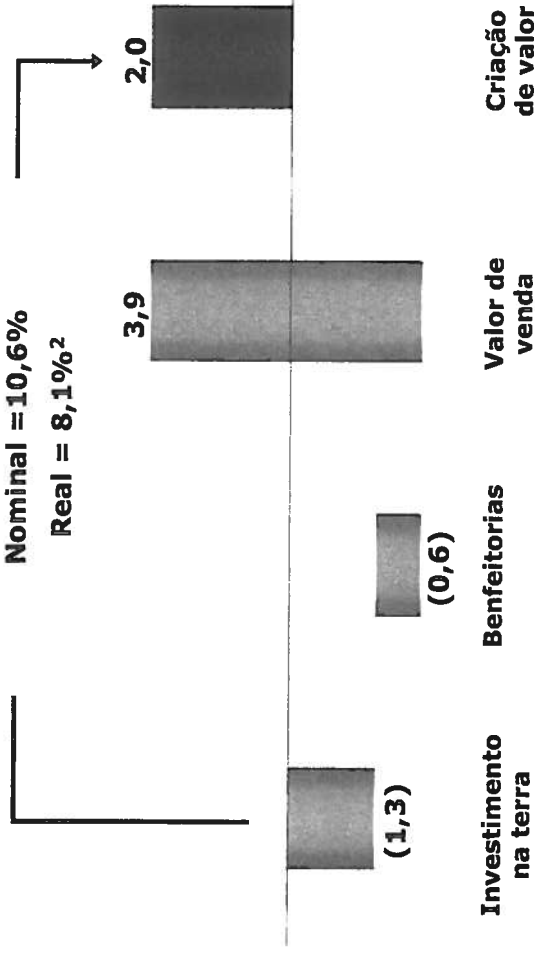


Análise da transacção

- Comprador: MAFF (Mercosur Agro Frontiers Fund)
- Valor da transacção: US\$ 3,9 milhões
- Valor criado 1997-2005: US\$ 2,0 milhões (inclui apenas valorização da terra; não inclui fluxo de caixa positivo gerado pela actividade agropecuária no período¹)

Taxa de valorização média anual

Nominal = 10,6%
Real = 8,1%²



¹ Entre 1997 e 2006 a Ganadera Corina apresentou um fluxo de caixa libertado acumulado positivo, antes de investimento em terras e benfeitorias, de US\$ 4,1 milhões; dado tratar-se de uma exploração pecuária em ciclo completo, não existem dados disponíveis para a operação Individual da Estância Ybycai

² Taxa de inflação média dos Estados Unidos da América entre 1997 e 2005: 2,5%; Fonte: US Department of Labor – Bureau of Labor Statistics

Breve descrição das operações da Espírito Santo Agropecuária no Paraguai

6

Fazenda	Área (ha)	Data Compra	Valor Compra	Investimentos em Benefeitorias	Valor Mercado Estimado ²	Mais-valia Potencial
milhões de US\$						
Golondrina	23.911	1977	3,0	16,2	26,3	7,2
Timboty ¹	9.341	1997	0,5	0,3	1,8	1,0
Haras y Cabaña La Paz ¹	136	1997	0,2	0,0	0,4	0,2
Lomas ¹	36.408	1997	3,1	0,6	5,5	1,7
Cambuchi ¹	35.109	1997	1,6	0,3	3,2	1,3
La Matilde ¹	8.653	1997	1,5	0,1	2,6	1,0
Total	113.558		10,0	17,4	39,7	12,3

- Presença no Paraguai desde 1977, sendo actualmente uma importante referência no panorama agropecuário do País (em prestígio mais do que em dimensão)
- Actividade espalhada por 6 propriedades, em diferentes regiões do País (chave para diversificação e dispersão do risco), estando 5.413 ha dedicados à produção de soja e algodão (Golondrina) e 86.451 ha à actividade pecuária, sendo o restante composto por área florestal e de reserva
- Plantel de 37.443 cabeças de gado, com especialização em genética de alta qualidade
- Equipa técnica e administrativa profissional e competente, composta actualmente por 229 funcionários
- Presença nos órgãos dirigentes de diversas associações agrícolas e pecuárias, com colaboração activa no suporte ao governo para formulação das políticas sectoriais

¹ Propriedade Integram a Ganadera Corina Campos y Hacendas, que se dedica à exploração pecuária em ciclo completo

² Estimativa realizada pela equipa da ESAP Paraguai

Espírito Santo Agropecuária Paraquai - Fluxos de Caixa

(US\$ milhões)	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	Total	IRR (%)	
Aquisição de terra	(3,0)																													(3,0)	
Benefeitorias			(3,5)	(4,7)	(2,4)	(1,2)	(0,9)	(0,1)	(0,1)	(1,3)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,0)	(0,0)	(0,4)	(0,0)	(0,5)	(0,3)	(0,1)	0,8	(0,0)	(0,2)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(16,2)	
Valor estimado de realização																													26,3	26,3	
Golondrina - Fluxo de caixa da terra¹	(3,0)	0,0	(3,5)	(4,7)	(2,4)	(1,2)	(0,9)	(0,1)	(0,1)	(1,3)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,2)	(0,1)	(0,1)	(0,0)	(0,0)	(0,4)	(1,3)				0,8	(0,0)	(0,2)	(0,0)	26,3	7,2	1,4%	
Aquisição de terra																														(1,3)	
Benefeitorias																														(0,6)	
Valor de realização																													3,9	3,9	
Ybycuí																														2,0	10,6%
Aquisição de terra																			(1,3)	(0,0)	(0,1)	(0,0)	(0,0)	0,0	0,0	(0,1)	(0,3)	3,9	2,0	10,6%	
Benefeitorias																		(0,5)												(0,5)	
Valor estimado de realização																													(0,0)	(0,3)	
Timbóy																														1,8	1,8
Aquisição de terra																			(0,5)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	(0,1)	(0,0)	1,8	1,0	11,9%	
Benefeitorias																		(0,2)												(0,2)	
Valor estimado de realização																													(0,0)	(0,0)	
Haras y Cabeña La Paz																														0,4	0,4
Aquisição de terra																			(0,2)	0,0	(0,0)	0,0	0,0	0,0	0,0	(0,0)	(0,0)	0,4	0,2	7,5%	
Benefeitorias																		(3,1)												(3,1)	
Valor estimado de realização																													(0,0)	(0,0)	
Lomas																														5,5	5,5
Aquisição de terra																			(3,1)	(0,0)	(0,1)	(0,2)	(0,1)	(0,0)	(0,0)	(0,1)	(0,1)	5,4	1,7	4,6%	
Benefeitorias																		(1,6)												(1,6)	
Valor estimado de realização																													(0,0)	(0,0)	
Cambuchi																														3,2	3,2
Aquisição de terra																			(1,6)	0,0	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	3,2	1,3	6,2%	
Benefeitorias																		(1,5)												(1,5)	
Valor estimado de realização																													(0,0)	(0,1)	
La Matilde																														2,6	2,6
Aquisição de terra																			(1,5)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	0,0	0,0	(0,0)	(0,0)	2,6	1,0	5,7%	
Benefeitorias																			(6,3)	(0,0)	(0,4)	(0,3)	(0,3)	(0,0)	(0,0)	(0,4)	(0,4)	3,8	13,3	7,2	6,8%
Valor estimado de realização																															
Outros investimentos + Fluxo de caixa financeiro																			0,1	(0,9)	(0,3)	1,0	0,2	0,2	0,6	0,5	1,1	2,3	4,8	-	
Corina - Fluxo de caixa total¹																			0,0	(0,4)	0,0	(0,0)	0,0	(0,1)	(0,0)	(0,1)	(0,0)	(0,0)	(0,7)	-	
Fluxo de caixa operacional histórico da Golondrina não disponível																			(6,2)	(1,3)	(0,7)	0,7	(0,0)	0,1	0,2	(0,0)	4,8	15,6	11,3	9,4%	

Investimento no MAFF (Mercosur Agro Frontiers Fund)

El retorno esperado del proyecto (20%+) está respaldado por fundamentos de negocio sólidos

INVERSIONES TÍPICAS EN TIERRA Y PRODUCCIÓN AGRÍCOLA

Componente de Negocio	TIR Típica	Variables Críticas
1. PRODUCCIÓN AGRÍCOLA	a. En tierra alquilada: 20-25% b. En tierra propia: 8-12%	- Precio de alquiler - Precio soja a corto y mediano plazo - Rendimiento cultivos (productividad) - Administración de la producción
2. APRECIACIÓN DE LA TIERRA		
A. Apreciación base de la tierra (mercados maduros)	4-5% anual	- Precios commodities mediano-largo plazo
B. Apreciación tierra de nueva frontera	10-25% anual	- Precio de compra / Costos preparación tierra - Precio venta / Timing venta

EJERCICIO TEÓRICO PARA NUESTRA OPORTUNIDAD DE INVERSIÓN

Componente de negocio	Variables Estimadas	TiR Esperada
1. PRODUCCIÓN AGRÍCOLA	TiR (Promedio Industria)	17% (50% propia / 50% alquilada)
2. APRECIACIÓN DE LA TIERRA	Apreciación tierra (anual)	3% (Estimación conservadora)*
TiR Total - Caso Base		20%

* 12% Bruto menos impuesto a las ganancias y proporcional al valor de la tierra respecto de la inversión total

Fuente: USDA-ERS; AACREA; Análisis del equipo

- No final de 2005, a Espírito Santo Resources investiu, como parceiro estratégico, no fundo agrícola MAF
- Fundo dedica-se primariamente à produção de soja para exportação, plantando outras culturas (girassol, milho e trigo) na rotação
- Plano de negócios prevê o plantio de 40.000 ha, no Paraguai, em terras próprias e alugadas
- Racional de investimento
 - Operação agrícola altamente rentável (alta produtividade das terras e custos de operação reduzidos)
 - Elevado potencial de apreciação do valor das terras (preços atrativos face às alternativas e localização na nova fronteira agrícola)
- Investimento total do fundo: US\$ 25 milhões (capital: US\$ 17,5 milhões; dívida: US\$ 7,5 milhões)
- Investimento da Espírito Santo Resources: US\$ 1,6 milhões (capital: US\$ 950 mil; títulos de dívida: US\$ 650 mil)

Nota: taxas reais e em US\$

Backup – Avaliação da oportunidade

Taxa Real Anual de Valorização da Terra: 3%

Fluxos de Caixa (valores em US\$)	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Total
Atividades Operacionais	0	(802.267)	(784.046)	242.875	349.343	616.959	868.716	943.194	941.721	940.616	937.818	4.254.929
Atividades de Investimento	(3.645.512)	(1.861.908)	(998.236)	(370)	(370)	(27.315)	(370)	(370)	(370)	(370)	12.224.288	5.689.094
Atividades Financeiras	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Fluxo de Caixa Libertado	(3.645.512)	(2.664.175)	(1.782.282)	242.504	348.973	589.644	868.346	942.824	941.350	940.246	13.162.105	9.944.024

TIR Real (%)	10,24%
VAL (@9,71%)¹ (US\$)	298.861
Payback	2017

Taxa Real Anual de Valorização da Terra: 5%

Fluxos de Caixa (valores em US\$)	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Total
Atividades Operacionais	0	(802.267)	(784.046)	242.875	349.343	616.959	868.716	943.194	941.721	940.616	937.818	4.254.929
Atividades de Investimento	(3.645.512)	(1.861.908)	(998.236)	(370)	(370)	(27.315)	(370)	(370)	(370)	(370)	13.543.110	7.007.917
Atividades Financeiras	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Fluxo de Caixa Libertado	(3.645.512)	(2.664.175)	(1.782.282)	242.504	348.973	589.644	868.346	942.824	941.350	940.246	14.480.928	11.262.846

TIR Real (%)	11,11%
VAL (@9,71%)¹ (US\$)	820.926
Payback	2017

Taxa Real Anual de Valorização da Terra: 8%

Fluxos de Caixa (valores em US\$)	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Total
Atividades Operacionais	0	(802.267)	(784.046)	242.875	349.343	616.959	868.716	943.194	941.721	940.616	937.818	4.254.929
Atividades de Investimento	(3.645.512)	(1.861.908)	(998.236)	(370)	(370)	(27.315)	(370)	(370)	(370)	(370)	15.995.985	9.460.791
Atividades Financeiras	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Fluxo de Caixa Libertado	(3.645.512)	(2.664.175)	(1.782.282)	242.504	348.973	589.644	868.346	942.824	941.350	940.246	16.933.802	13.715.720

TIR Real (%)	12,58%
VAL (@9,71%)¹ (US\$)	1.791.912
Payback	2017

Cálculo do Custo de Capital ¹										
Custo de Capital 9,71%	=	Taxa Juro s/ Risco (EUA) 4,75%	+	EMBI+ LatAm Blended Spread ² 2,16%	+	Beta Agropecuária (Merc. Emerg.) 1,06	X	Prêmio de Risco de Mercado (EUA) 5,0%	X	Taxa de Inflação (EUA) 2,5%

¹ Custo de capital calculado com base no Capital Asset Pricing Model (CAPM), ajustado pela inflação por o modelo estar expresso em preços constantes

² EMBI+ Latin America Blended Spread (média de 2006): risco país de mercados emergentes medido pelo JP Morgan e utilizado no mercado de obrigações)

April 4th, 2007

Mr. Manuel de Sousa
BES Investimento do Brasil S.A.
Av. Brig. Faria Lima, 3.729 – 6º Andar
Itaim Bibi – São Paulo
CEP:04538-905
SP - Brasil

Dear Manuel de Sousa,

Thank you for your continued interest in the potential acquisition of new shares to be issued by B5 S.A. (the “Company”), a holding company which will consolidate the control of sugar and ethanol businesses belonging to the shareholders of Santa Elisa and Vale do Rosário. The Company’s shareholders (“Shareholders” or the “Client”) have retained ING Bank N.V. (“ING”) to exclusively advise them in attracting a private equity investment in the Company (the “Transaction”). On behalf of the Shareholders, ING is pleased to invite you to submit a proposal (“Proposal”) in connection with your interest in acquiring an equity participation in the Company.

The objective of the Shareholders in considering proposals for the Transaction is to maximize the value of their holdings in the Company and to consummate the transaction expeditiously. The Client is seeking total equity commitments of up to US\$250,000,000.00 (two hundred and fifty million dollars) which will be used to reduce leverage in the Company prior to an initial public offering expected to take place within the next twelve months. Such total commitment may come from more than one investor/institution; however, given the total amount to be invested, any board representation will be limited according to the existing corporate governance of the Company.

The Shareholders recognize that bidders may wish to conduct a detailed investigation and analysis prior to entering into final agreements. At the same time, they intend to accomplish their objectives in a way that restricts the disclosure of information to a limited group of interested participants they believe to be qualified, seriously interested and have proven committed funds to undertake such investment.

The Shareholders and ING encourage you to submit your Proposal in accordance with the guidelines below:

1. The Proposal should include the following:

- a) An indication of 100% of the enterprise value of the Company, expressed in Brazilian Reais, which should be the basis for a Transaction. The enterprise value should consider that B5 S.A. will have, directly and indirectly, the following participations:
- 100% of the equity of: Companhia Energética Santa Elisa S.A., Companhia Açucareira Vale do Rosário, Usina Jardest S.A., Usina de Açúcar e Alcool MB Ltda. and Usina Continental S.A.;
 - 27.8% of the equity of Companhia Nacional de Açúcar e Alcool S.A.;
 - 55.0% of the equity of Tropical Bionergia S.A.; and
 - 72.6% of the equity of Crystalev Comércio e Representação Ltda. and Santa Vitória Açúcar e Alcool S.A.

For the purposes of calculating the enterprise value of the Company, each of these companies, as well as the holding company, should be considered on a net-debt free basis.

- b) The amount of funds in cash that you are prepared to invest directly in the Company, also indicating if there is a minimum size and/or percentage of equity participation required for this investment;
- c) An indication of the prospective sources of financing to be employed in undertaking a Transaction, its availability and any contingencies thereto;
- d) A description of any corporate, shareholder or investment committee approval required to consummate a Transaction;
- e) Your proposed timeline for this investment, considering that the Shareholders aim at closing the Transaction in the first week of May, 2007;
- f) Identity of purchaser's financial, legal or other advisors, if applicable;
- g) Any conditions required before a final offer and disbursement in the Company;
- h) The names and telephone numbers of those persons we should contact when responding to, or seeking clarification regarding the Proposal;
- i) The Shareholders have negotiated the corporate governance of the Company in order to prepare it for an initial public offering in the *Novo Mercado*, Brazil's highest level of corporate governance. The Shareholders expect that the corporate governance of the Company will satisfy the potential investors and, therefore, do not foresee any significant modifications on the negotiated corporate governance terms. Should you require any alterations to the Shareholders Agreement and/or Bylaws of the Company, as attached in this correspondence, please indicate them by sending any potential comments to the documents together with your Proposal;
- j) Any other information that would be helpful for the Shareholders and ING to evaluate the Proposal.

2. The final equity participation in the Company will be calculated based on the net debt levels of each of subsidiaries and at the holding company as of April 30th, 2007. The table in Annex I is included in order to provide guidance on the current capital structure of the Company.
3. The Proposal should be submitted no later than 5:00 PM Brazilian Standard Time on April 12, 2007 and should be addressed to:

ING Bank N.V.
Attn: Mark Garman, Vice President
Av. Brig. Faria Lima 3400 - São Paulo, SP - 04538-132
Tel: 55 11 4504-6272 - Fax: 55 11 4504-6302
Email: mark.garman@americas.ing.com

With the assistance of ING, the Shareholders will evaluate the Proposal as promptly as reasonably practicable. In assessing the contents of your Proposal, the Shareholders and ING will consider, at their sole discretion, such factors as your Proposed cash offer as per item 1.b) above, your ability to consummate a Transaction, and any other terms and conditions included in the Proposal. Potential investors and their representatives should be prepared to meet on short notice. A limited number of potential investors will be selected to have access to detailed reports prepared by Pinheiro Neto Advogados, KPMG, and PricewaterhouseCoopers on the Company analyzing existing and contingent liabilities. In addition, investors will be able to meet with management to discuss any potential issues regarding the business.

The terms of this letter are subject to the Confidentiality Agreement, which was previously executed by you and by which your appointed advisors are bound. All communications or inquiries relating to the content of this letter should be directed exclusively to the undersigned. In no event should the Shareholders, the Company or any of their employees or officers be contacted directly at any time.

The Shareholders expressly reserve the right, in their sole and absolute discretion, to reject any or all Proposals at any time without providing justification. The Shareholders also expressly reserve the right, without giving reasons, at any time and in any respect, to amend the process, terminate discussion with any or all prospective purchasers.

Should you have any questions regarding the rules governing the procedures detailed in this letter, please feel free to contact the undersigned.

Sincerely,

Marcos Ferraz de Rezende
Senior Vice President

Mark Garman
Vice President

ANNEX I – Net Debt Values

<i>Values in R\$ '000</i>	Latest Available Net Debt	Economic Stake	Proportional Net Debt
Companhia Energética Santa Elisa ⁽¹⁾	374,867	100%	374,867
Companhia Açucareira Vale do Rosário ⁽¹⁾	238,903	100%	238,903
Usina de Açúcar e Alcool MB Ltda. ⁽¹⁾	39,595	100%	39,595
Jardest S.A. Açúcar e Alcool ⁽¹⁾	26,642	100%	26,642
Crystalsev Comércio e Representação Ltda. ⁽²⁾	246,733	72.6%	179,128
B5 SA ⁽³⁾	1,087,594	100%	1,087,594

Notes:

(1) Net Debt based on Balance Sheet of December 31st, 2006

(2) Net Debt based on Balance Sheet of July 31st, 2006

(3) Dated as of March 30th, 2007

Resultados Líquidos de Gestão

Act. 09.Abr.2007

milhares de euros

Unidade de Negócio	% detenção ¹	Real 2006	Orç. 2006	Δ %	Orç. 2007	Δ %
Espírito Santo Viagens	100%	2.301	2.567	-10%	2.906	26%
Espírito Santo Hotels ²	100%	1.974	2.125	-7%	2.096	6%
Prestação Serviços Imobiliários	100,0%	(460)	(1.650)	72%	77	117%
Projectos Imobiliários	-	5.150	7.938	-35%	8.046	56%
Herdade da Comporta	57,3%	(1.473)	752	-296%	(1.716)	-16%
ESAI	100%	2.041	n.d.	n.a.	n.d.	n.a.
OPCA ³	71,7%	n.d.	n.d.	n.a.	n.d.	n.a.
ESCOM	66,7%	n.d.	n.d.	n.a.	n.d.	n.a.
Espírito Santo Agropecuária	100%	(867)	(3.033)	71%	123	114%
Total		8.664	8.699	0%	11.532	33%

¹ Resultados Líquidos de Gestão ajustados pelas participações detidas pela Espírito Santo Resources

² Inclui participação adquirida no EcoResort Praia do Forte em 2006; Resultado 2006 do EcoResort Praia do Forte correspondente aos meses de Julho a Dezembro

³ Participação adquirida no final de 2006

Nota: Câmbios: EUR/USD (2006: 1,26 ; Orç. 2006: 1,23; Orç. 2007: 1,32); EUR/BRL (2006: 2,74 ; Orç. 2006: 2,71; Orç. 2007: 2,77); USD/BRL (2006: 2,18 ; Orç. 2006: 2,20; Orç. 2007: 2,10)

Resultados Líquidos de Gestão

Act. 09.Abr.2007

milhares de euros

Unidade de Negócio	% detenção ¹	Real 2006	Orç. 2006	Δ %	Orç. 2007	Δ %
Exportação	-	2.666	3.368	-21%	3.532	32%
Importação	-	94	271	-66%	341	264%
Operação e Representações	-	495	550	-10%	361	-27%
Internacional	-	(594)	(523)	-14%	131	122%
Estrutura	-	(360)	(1.100)	67%	(1.459)	-305%
Espírito Santo Viagens	100%	2.301	2.567	-10%	2.906	26%
Hotéis Tivoli	-	1.933	2.125	-9%	1.474	-24%
EcoResort Praia do Forte ²	-	40	n.a.	n.a.	622	1.442%
Espírito Santo Hotels	100%	1.974	2.125	-7%	2.096	6%
Gestão de Fundos de Investimento Imobiliário	-	(1.349)	(1.417)	5%	4	100%
Coordenação e Fiscalização de Projectos e Obras	-	223	219	2%	259	16%
Mediação e Marketing Imobiliário	-	(641)	(15)	-4.179%	137	121%
Outros	-	1.307	(438)	399%	(323)	-125%
Prestação Serviços Imobiliários (ex-ESPART)	100%	(460)	(1.650)	72%	77	117%
Fimes Um FII	100%	5.538	6.724	-18%	6.930	25%
Fimes II FII	100%	92	1.689	-95%	1.117	1.113%
Fimes Oriente FII	45%	(450)	(450)	0%	n.d.	n.a.
Invesfundo I FII	4%	(0)	(0)	0%	n.d.	n.a.
Invesfundo II FII	5%	(21)	(21)	0%	n.d.	n.a.
Invesfundo III FII	40%	(3)	(3)	0%	n.d.	n.a.
Herdade da Comporta FEII	100%	(6)	0	n.a.	n.d.	n.a.
Projectos Imobiliários	-	5.150	7.938	-35%	8.046	56%
Agro-silvicultura	-	(1.118)	(101)	-1.006%	(547)	51%
Promoção Imobiliária	-	877	3.665	-76%	(957)	-209%
Arrendamentos Urbanos e Praias	-	(157)	(82)	-92%	(158)	0%
Atlantic Meals	-	(188)	2	-7.609%	227	221%
Estrutura	-	(1.988)	(2.171)	8%	(1.563)	21%
Interesses Minoritários	-	1.100	(561)	296%	1.281	16%
Herdade da Comporta	57,3%	(1.473)	752	-296%	(1.716)	-16%
ESAI	100%	2.041	n.d.	n.a.	n.d.	n.a.
Construção	-	n.d.	n.d.	n.a.	n.d.	n.a.
Pré-Fabricação	-	n.d.	n.d.	n.a.	n.d.	n.a.
Cerâmicas	-	n.d.	n.d.	n.a.	n.d.	n.a.
Concessões	-	n.d.	n.d.	n.a.	n.d.	n.a.
Espanha	-	n.d.	n.d.	n.a.	n.d.	n.a.
Outros	-	n.d.	n.d.	n.a.	n.d.	n.a.
Interesses Minoritários	-	n.d.	n.d.	n.a.	n.d.	n.a.
OPCA³	71,7%	n.d.	n.d.	n.a.	n.d.	n.a.
Mineração	-	n.d.	n.d.	n.a.	n.d.	n.a.
Obras Públicas	-	n.d.	n.d.	n.a.	n.d.	n.a.
Imobiliário	-	n.d.	n.d.	n.a.	n.d.	n.a.
AMD L (Aviação e Pescas)	-	n.d.	n.d.	n.a.	n.d.	n.a.
Central de Compras	-	n.d.	n.d.	n.a.	n.d.	n.a.
Outros	-	n.d.	n.d.	n.a.	n.d.	n.a.
Interesses Minoritários	-	n.d.	n.d.	n.a.	n.d.	n.a.
ESCOM	66,7%	n.d.	n.d.	n.a.	n.d.	n.a.
SAGSA/Corina	-	1.696	1.551	9%	960	-43%
CAB/Agriways	-	(486)	(929)	48%	(171)	65%
Agribahia	-	(378)	(2.609)	86%	(68)	82%
COBRAPE	-	(1.699)	(1.046)	-62%	(597)	65%
Espírito Santo Agropecuária	100%	(867)	(3.033)	71%	123	114%
Total		8.664	8.699	0%	11.532	33%

¹ Resultados Líquidos de Gestão ajustados pelas participações detidas pela Espírito Santo Resources; ² Participação adquirida em 2006; Resultado 2006 correspondente aos meses de Julho a Dezembro; ³ Participação adquirida no final de 2006

Nota: Câmbios: EUR/USD (2006: 1,26 ; Orç. 2006: 1,23; Orç. 2007: 1,32); EUR/BRL (2006: 2,74 ; Orç. 2006: 2,71; Orç. 2007: 2,77); USD/BRL (2006: 2,18 ; Orç. 2006: 2,20; Orç. 2007: 2,10)

Resultados Líquidos de Gestão – Comentários

Data: 09.Abril.2007

1. Espírito Santo Viagens

- **Real 2006 (€2.301 mil) vs. Orç. 2006 (€2.567 mil) – Desvio negativo de 10% (-€266 mil)**, justificado por:
 - Exportação/distribuição (-€702 mil, -21%) – Apesar do volume de negócios em linha com o orçamento, registou-se uma quebra acentuada da margem devido a vendas de turismo e de produto de operador (com maiores margens) abaixo do esperado, por contrapartida do aumento do negócio de aviação e *corporate*; Significativa redução de custos directos, mas não suficiente para anular redução da margem;
 - Importação/receptivo (-€178 mil, -66%) – Actividade condicionada por: 1) persistência de procura reduzida no segmento MICE (Meetings, Incentives, Congresses and Exhibitions), em que as margens são mais elevadas; 2) negócio disponível proveniente do segmento FIT (Foreign Individual Travellers), que apresenta menores margens; 3) aumento do IVA de 19% para 21% (diminuiu margem nos contratos existentes); Aumento dos custos directos por via do pagamento de indemnizações para redução do quadro de pessoal;
 - Operação e representações (-€55 mil, -10%) – Quebra da margem devido essencialmente a vendas de voos *charter* na operação de Verão abaixo das expectativas (via pressão sobre o rendimento disponível das famílias e o efeito do Campeonato do Mundo de Futebol, que condicionou o gozo de férias no estrangeiro). Impacto foi parcialmente compensado por um melhor controlo da sazonalidade, conseguido através de apostas em destinos de neve, na Eurodisney, em Cabo Verde e na Madeira;
 - Internacional (-€71 mil, -14%) – Contribuições negativas da Top Atlântico Brasil (atraso na descontinuação do negócio deficitário do Operador e no término da parceria com a Accor), Tagus Espanha (actualmente em processo de encerramento) e Lusitânia Voyages (alienação de 51% ao grupo Jancarthier no final do ano), parcialmente compensadas pela melhoria de resultados da King Holidays Espanha e King Holidays Itália (onde foi concluído o processo de implementação de um novo modelo de gestão e a saída de um sócio);
 - Estrutura (+€740 mil, +67%) – Contribuições positivas: 1) obtenção de prémio pela renovação do contrato com o Galileo (+€537 mil) e de outras receitas Galileo não distribuídas pelas unidades de negócio (+€173 mil); 2) reversão de provisão constituída em 2005 para reforço dos capitais próprios da Accor Top que acabou por não ser utilizada (+€578 mil); 3) contabilização de impostos diferidos na ESV SGPS em 2006, após o mesmo ter ocorrido para as restantes unidades em 2005 (+€756 mil) – face ao orçamento, o desvio agregado da Espírito Santo Viagens em impostos foi de apenas €227 mil; Efeitos negativos: 1) resultados financeiros (-€1.019 mil) não imputados às unidades de negócio como orçamentado (no total do universo ESV os resultados financeiros ficaram abaixo do orçamentado -€651 mil ou -22%, devido ao agravamento dos custos com *factoring*, ao aumento das transacções com cartões de crédito, endividamento de curto prazo e subida das taxas de juro); 2) contabilização de provisão para acertos de balanço (saldo de clientes) entre a King Holidays Espanha e as restantes empresas da ESV, após processo de auditoria (-€350 mil).
- **Orç. 2007 (€2.906 mil) vs. Real 2006 (€2.301 mil) – Variação positiva de 26% (+€605 mil)** por via de:
 - Exportação (+€866 mil, +32%) – Aumento da margem via acréscimo do volume de negócios, derivado do segmento de lazer e através da dinamização dos canais de distribuição electrónica e de vendas por telefone (Telesales); Crescimento da venda de produtos de lazer potenciado por acções junto dos agregados individuais integrantes do universo das empresas clientes e aposta em novos segmentos e parcerias (eg. Benfica Viagens, Unibanco Viagens, TAP Victoria);
 - Importação (+€247 mil, +264%) – Crescimento da actividade, suportada por aumento previsível da procura, nomeadamente em função da recuperação económica de alguns mercados emissores e eventualmente beneficiando da Presidência de Portugal da União Europeia, no 2º semestre;
 - Operação e representações (-€134 mil, -27%) – Redução da oferta *charter*, de modo a aumentar as taxas de ocupação e a melhorar a rentabilidade da operação, o que conduz a uma redução do volume de negócios, mas a um aumento da margem; Em contrapartida, regista-se um aumento dos custos directos, com destaque para o acréscimo de FSE (aumento de emissão de brochuras para cobrir a produção que a STAR deixou de realizar); Diminuição dos

resultados financeiros, dado que em 2006 existiram diferenças de câmbio positivas, o que não está previsto para 2007;

- Internacional (+€725 mil, +122%) – Benefícios da reestruturação da área internacional, com a descontinuação do operador no Brasil, processo de encerramento da Tagus Espanha e posição minoritária na Lusitânia Voyages; ano de consolidação dos novos negócios lançados em 2006: TA Angola e TA DMC Barcelona;
- Estrutura (-€1.099 mil, -305%) – Contribuições positivas: não repetição da provisão, registada em 2006, para acerto de balanço entre a King Holidays Espanha e as restantes empresas da ESV (+€350 mil); redução do fee de gestão da Espírito Santo Tourism (+€295 mil); diminuição dos custos financeiros (+€95 mil); contribuições negativas: efeitos não recorrentes em 2006 provenientes do Galileo (-€710 mil), de impostos diferidos (-756 mil) e da reversão da provisão Accor (-€578 mil).

2. Espírito Santo Hotels

• Real 2006 (€1.974 mil) vs. Orç. 2006 (€2.125 mil) – Desvio negativo de 7% (-€151 mil), justificado por:

- Hotéis Tivoli (-€191 mil, -9%):
 - Margem do Departamento de Alojamentos (+€343 mil): em termos globais, ano positivo para os hotéis, capitalizando um dos melhores anos turísticos de sempre em Portugal, com aumento generalizado das taxas de ocupação, apesar da pressão sobre os preços médios – taxa de ocupação global de 66,5% (+3,2 p.p. que o orç.); preço médio de €77,1 (-3,5%); e RevPAR de €51,3 (+1,4%):
 - Região Lisboa (+€9 mil): ocupação 71,4% (+4,8 p.p.); preço médio €85,3 (-5,9%); RevPAR €60,8 (+0,9%);
 - Região Algarve (+€460 mil): ocupação 65,5% (+2,8 p.p.); preço médio €77,1 (-1,6%); RevPAR €50,5 (+2,9%);
 - Região Sintra (+€60 mil): ocupação 71,9% (+3,7 p.p.); preço médio €81,9 (-0,8%); RevPAR €58,9 (+4,6%);
 - Região Madeira (-€100 mil) afectada pelas obras de construção de um hotel num terreno adjacente ao Tivoli Ocean Park: ocupação 59,8% (+1,4 p.p.); preço médio €64,1 (-6,2%); RevPAR €38,3 (-3,9%);
 - Outras Regiões (Porto e Coimbra) (-€85 mil) continuaram a apresentar desempenhos abaixo do esperado: ocupação 61,3% (+2,2 p.p.); preço médio €56,1 (-6,0%); RevPAR €34,4 (-2,5%).
 - Quebra na Margem do Departamento de Alimentação e Bebidas (-€363 mil) em resultado do maior custo dos produtos, especialmente dos frescos, e acréscimo de despesas com pessoal devido, sobretudo, a uma deficiente gestão dos temporários no Marinotel;
 - Aumento dos custos indirectos (-€955 mil) em resultado do aumento dos custos com energia, comissões por acréscimo da ocupação, manutenção e reparação e provisões para clientes de cobrança duvidosa por via de uma política mais estrita de contabilização;
 - Indemnizações não previstas (-€447 mil) em função do plano de renovação de pessoal, sobretudo no Tivoli Lisboa e Sintra;
 - Desvio positivo em Rendas (+€427 mil) por via da renegociação dos contratos existentes com a ESAF;
 - Menor dotação para amortizações (+€1.064 mil) por via da reprogramação dos investimentos previstos (adiamento da construção do Centro de Congressos no Tivoli Lisboa, do Spa no Marinotel e de remodelações diversas);
 - Desvio positivo nos Resultados Financeiros (+€211 mil) por via da alienação de uma aplicação financeira num fundo de investimento, que gerou uma mais-valia significativa;
 - Reversão de impostos diferidos no Tivoli Ocean Park, com impacto negativo nos resultados (-€386 mil).
- EcoResort Praia do Forte: resultado positivo de €40 mil (inclui pagamento dos encargos com juros associados à linha de financiamento contratada para aquisição do activo), entre Julho e Dezembro, após aquisição da unidade.

• Orç. 2007 (€2.096 mil) vs. Real 2006 (€1.974 mil) – Variação positiva de 6% (+€122 mil) por via de:

- Hotéis Tivoli (-€460 mil, -24%):
 - Encerramento para obras de remodelação profunda no Tivoli Palácio de Seteais e Porto, com impacto negativo no Resultado Líquido, face a 2006, de -€862 mil;
 - Aumento do preço médio (e do RevPAR), sem perda de ocupação, nos outros hotéis deverá resultar no crescimento da Margem do Departamento de Alojamentos em +€2.012 mil (+5,6%);

- Aposta no crescimento da margem do Departamento de Alimentação e Bebidas (+€1.042 mil ou +25,7%);
- Investimentos previstos no Spa e na remodelação de pisos no Marinotel (+€5,0 milhões), renovação do lobby, restaurante, bar e salas de reuniões do Tivoli Lisboa (+€2,8 milhões) e remodelações diversas em outros hotéis (+€4,0 milhões) implicarão um agravamento das amortizações (-€687 mil) e dos custos financeiros (-€633 mil);
- Eventos não recorrentes contabilizados em 2006: Efeitos positivos – reversão de impostos diferidos no Tivoli Ocean Park (+€386 mil); efeitos negativos – proveitos financeiros (-€211 mil) por mais-valia numa aplicação financeira, e mais-valia gerada com alienação da Quinta da Alegria (-€1.546 mil).
- EcoResort Praia do Forte: primeiro ano completo de actividade sob gestão da Espírito Santo Hotels, após aquisição da unidade em Julho de 2006.

3. Prestação de Serviços Imobiliários

- **Real 2006 (-€460 mil) vs. Orç. 2006 (-€1.650 mil) – Desvio positivo de 72% (+€1.189 mil)**, justificado por:
 - Gestão de Fundos de Investimento Imobiliário (+€67 mil, +5%): desvio positivo nas comissões relacionadas sobretudo com o Fungepi-BES e Fungere, que não foram incorporados na Multiger tal como previsto (+€907 mil); quebra na comissão do Fimes Oriente por atraso no aumento de capital do fundo (comissão de gestão aplicada sobre o valor patrimonial do fundo, com impacto de -€126 mil); custos debitados pela Multiger, relacionados com a gestão do Fungere (-€185 mil); Indemnizações imputadas à unidade (-€313 mil); Custos com juristas (-€76 mil) no âmbito dos processos de indemnizações e encargos relativos ao Parque dos Príncipes (processo ganho pela ESPART e que havia sido movido por defeitos de construção); custos com ROC's e auditores (-€38 mil); deslocações e estadas (-€18 mil); conservação e reparação (-€17 mil);
 - Coordenação e Fiscalização de Projectos e Obras (+€4 mil, +2%);
 - Mediação e Marketing Imobiliário (-€626 mil, -4.179%): atraso na comercialização de moradias no Oeiras Golf & Residence (-€562 mil de comissões), Parque de Santa Cruz – Vila Utopia (-€150 mil) e lotes para moradias na Quinta do Peru (-€58 mil); comissão por arrendamento de um espaço comercial em Braga abaixo do esperado (-€35 mil); estes efeitos foram parcialmente compensados por comissões de mediação dos lotes no Possanco (+48 mil), e por custos abaixo do esperado (+€125 mil);
 - Outros efeitos:
 - Reconhecimento de um proveito por rescisão, por parte da Heron, de um contrato que previa a exploração da área comercial do PSC (efeito líquido +€1.546 mil);
 - Aumento da dotação para Amortizações (-€55 mil);
 - Desvio positivo nos resultados financeiros (+€57 mil);
 - Desvio positivo nos resultados extraordinários (+€97 mil);
 - Desvio positivo nos impostos (+€140 mil).
- **Orç. 2007 (+€77 mil) vs. Real 2006 (-€460 mil) – Variação positiva de 117% (+€537 mil)** por via de:
 - Gestão de Fundos de Investimento Imobiliário (+€1.354 mil, +100%):
 - Redução dos proveitos relacionados com a gestão de fundos (-€238 milhões): perda das comissões de gestão dos fundos Fungere e Fungepi-BES (-€1.137 mil) que foram incorporados na Multiger, parcialmente compensado com o aumento da comissão percentual de gestão do Fimes Um e Fimes II para 1,0% do património líquido (+€356 mil), aumento da comissão total do Fimes Oriente (primeiro ano em que o aumento de capital do fundo se vai reflectir completamente ao nível da comissão – impacto de +€249 mil), início de gestão dos fundos Herdade da Comporta FEII (+€161 mil), Invesfundo III (+€55 mil), e Invesfundo V (+€36 mil) e VI (+€33 mil), cujas unidades de participação são detidas pelo Grupo José Guilherme;
 - Introdução de uma comissão por gestão de activos (Mata de Sesimbra, Quinta do Monte, entre outros), com impacto de +€167 mil;
 - Não repetição dos custos debitados pela Multiger, relacionados com a gestão do Fungere (+€185 mil);
 - Redução acentuada prevista dos custos de estrutura (-€1.240 mil, -32%), após reestruturação implementada na ESPART.
 - Coordenação e Fiscalização de Projectos e Obras (+€35 mil, +16%);

- Aumento dos proveitos em virtude de serviços prestados no Tivoli Victoria e remodelação do Palácio de Seteais (+€437 mil), Herdade da Comporta (+€58 mil), infra-estruturas gerais da Portucale (+€98 mil) e Oeiras Golf & Residence (+€79 mil). Finalização dos apartamentos do Parque de Santa Cruz em 2006 com efeito não recorrente no orç. de 2007 (impacto de -€327 mil);
- Aumento dos custos directos (-€218 mil), relacionados com o aumento da actividade.
- Mediação e Marketing Imobiliário (+€778 mil, +121%):
 - Aumento dos proveitos face a 2006 (+€699 mil) devido à comercialização de moradias unifamiliares, geminadas e em banda do Oeiras Golf & Residence (+€385 mil), apartamentos na Rua de Santo Ildefonso (+€56 mil) e dos lotes para moradias na Quinta Peru (+€360 mil), Possanco e Lagoa (Ilha) na Herdade da Comporta (+€67 mil), parcialmente anulados pela não repetição da comissão proveniente do arrendamento do espaço comercial de Braga (-€161 mil);
 - Aumento dos custos directos (-€177 mil), relacionados com o aumento de actividade;
 - Redução dos custos de estrutura (-€257 mil, -26%), após reestruturação implementada na ESPART.
- Efeito dos proveitos não recorrentes (-€1.546 mil) contabilizados em 2006 e relativos à rescisão do contrato por parte da Heron;
- Diminuição da dotação para amortizações (+€111 mil);
- Redução dos custos financeiros (+€50 mil);
- Não repetição do proveito extraordinário contabilizado em 2006 (-€97 mil);
- No global, a reestruturação implementada permitirá reduzir, em 2007, €1.483 mil de custos (-26%):
 - FSE: €476 mil (-38%);
 - Pessoal: €1.007 mil (-22%).

4. Projectos Imobiliários

- **Real 2006 (€5.150 mil) vs. Orç. 2006 (€7.938 mil) – Desvio negativo de 35% (-€2.788 mil)**, justificado por:
 - Fimes Um (-€1.186 mil, -18%): atraso nas escrituras dos apartamentos do Parque de Santa Cruz e, consequentemente, no reconhecimento de mais-valias imobiliárias (-€1.349 mil), parcialmente compensado pela alienação do lote para hotel do Parque de Santa Cruz (+€160 mil);
 - Fimes II (-€1.597 mil, -95%): atraso na comercialização das moradias unifamiliares do Oeiras Golf & Residence
- **Orç. 2007 (€8.046 mil) vs. Real 2006 (€5.150 mil) – Variação positiva de 56% (+€2.896 mil)** por via de:
 - Fimes Um (+€1.392 mil, +25%): reconhecimento de mais-valias nos apartamentos do Parque de Santa Cruz que não foram ainda escriturados (+€4.002 mil); não repetição da mais-valia, obtida em 2006, com a venda dos lotes para moradias unifamiliares do Parque de Santa Cruz (-€2.668 mil);
 - Fimes II (+€1.025 mil, +1.113%): reconhecimento de mais-valias nas moradias unifamiliares do Oeiras Golf & Residence (+€1.237 mil); aumento dos encargos financeiros em resultado do investimento na construção dos apartamentos (-€176 mil);
 - Fimes Oriente: (+€450 mil): actividade não orçamentada, que obteve um resultado em 2006 de -€450 mil.

5. Herdade da Comporta

- **Real 2006 (-€1.473 mil) vs. Orç. 2006 (+€752 mil) – Desvio negativo de 296% (-€2.225 mil)**, justificado por:
 - Agro-silvicultura (-€1.017 mil, -1.006%): desvio negativo em todas as actividades da área motivado pela imputação de custos com departamentos centrais (administrativos, financeiros, direcção agrícola), que não tinha sido realizada no orçamento. Adega (-141 mil); Vinha (-€120 mil); Relva (-€154 mil), compensado parcialmente pelo aumento da área de produção e correspondente aumento dos proveitos e margem; Arroz (-€246 mil); Floresta (-€105 mil), devido essencialmente a menores vendas de madeira; Rendas Agrícolas (-€251 mil), por maiores custos com a rede de rega, limpeza de valas, para além das imputações referidas;
 - Promoção Imobiliária (-€2.785 mil, -76%): vendas abaixo do esperado nos Brejos de Cima e no Possanco;
 - Arrendamentos Urbanos (-€75 mil, -92%), dado não terem sido recebidas rendas de alguns restaurantes;

- Atlantic Meals (-€190 mil, -7.609%), por deficiente orçamentação (2006 foi o primeiro ano em que se elaborou orçamento);
- Estrutura (+€183 mil, +8%), por realocação de custos aos diferentes negócios. De referir que os custos de estrutura se encontravam sub-orçamentados;
- Interesses Minoritários (+€1.661 mil, +296%), devido a resultados abaixo do esperado.
- **Orç. 2007 (-€1.716 mil) vs. Real 2006 (€1.473 mil) – Redução prevista de 16% (-€243 mil)** por via de:
 - Agro-silvicultura (+€571 mil, +51 %):
 - Adega (+€65 mil): efeito positivo do menor esforço de marketing (+€118 mil), contrabalançado pela atribuição de descontos nas vendas de vinho (-98 mil);
 - Vinha (+€65 mil), por menores custos com poda, vindima e pesticidas e adubos;
 - Relva (+€82 mil), em resultado do aumento da actividade decorrente do crescimento da área de produção;
 - Arroz (+€288 mil) em resultado do aumento dos proveitos da colheita e respectiva margem bruta;
 - Floresta (+€31 mil) devido ao aumento de actividade, nomeadamente apanha de pinhas;
 - Rendas Agrícolas (+€40 mil), por menor distribuição de custos de estrutura à unidade.
 - Promoção Imobiliária (-€1.832 mil, -209%): redução significativa das vendas em 2007 dado que os projectos imobiliários irão passar para o FEII Herdade da Comporta durante o ano, ficando apenas os custos de estrutura;
 - Arrendamentos Urbanos (sem variação);
 - Atlantic Meals (+€415 mil, +221%), por aumento da actividade e manutenção das margens;
 - Estrutura (+€425 mil, +21%), em resultado da redução de custos financeiros (redução dos financiamentos após alienação dos projectos imobiliários ao FEII Herdade da Comporta);
 - Interesses Minoritários (+€181 mil, +16%), por quebra expectável nos resultados.

6. ESAI

- **Real 2006: €2.041 mil;** Orçamento 2006 e 2007 não disponível;
- Resultados derivados do reconhecimento de mais-valias registadas com a venda de lotes na Quinta da Baroneza (22 em 2006), apartamentos no Condomínio Praça Villa-Lobos (28 em 2006), e receitas da participação no Shopping Villa-Lobos.

7. OPCA

- Não disponível.

8. ESCOM

- Não disponível.

9. Espírito Santo Agropecuária

- **Real 2006 (-€867 mil) vs. Orç. 2006 (-€3.033 mil) – Desvio positivo de 71% (+€2.166 mil)**, justificado por:
 - SAGSA/Corina (+€145 mil, +9%): alienação da Fazenda Ybycai, no Paraguai, responsável pela terminação do gado da Corina e por produção de soja, teve um impacto positivo nos resultados, por via do benefício da venda do plantel de gado que suplantou o efeito da descontinuação da plantação de soja na fazenda – estes efeitos já estavam, em larga medida, previstos no orçamento;
 - CAB/Agriways (+€443 mil, +48%): aumento dos resultados por via de reestruturação e cortes nos custos operacionais e administrativos;
 - Agribahia (+€2.231 mil, +86%): melhoria significativa dos resultados em função de forte reestruturação, que originou a desmobilização do departamento comercial, a redução drástica de efectivos e a alienação da Fazenda Lagoa do Oeste (operação deficitária, com elevados custos operacionais de irrigação e de tratamentos de cultura); adicionalmente, a venda da Fazenda Lagoa do Oeste gerou uma mais-valia de €274 mil;

- COBRAPE (-€653 mil, -62%): desvio negativo devido a custos com a reestruturação, com o objectivo de contenção de despesas, promovendo a terciarização de actividades.
- **Orç. 2007 (+€123 mil) vs. Real 2006 (-€867 mil) – Aumento previsto de 114% (+€990 mil)** por via de:
 - SAGSA/Corina (-€736 mil, -43%): diminuição dos resultados dada a não repetição da venda do gado, e ausência de proveitos da venda de soja, de Ybycai;
 - CAB/Agriways (+€315 mil, +65%): aumento dos resultados por em 2007 ser o primeiro ano em que a redução de custos operacionais e administrativos se vai sentir na plenitude;
 - Agribahia (+€310 mil, +82%): melhoria dos resultados pela continuação de políticas de corte de custos, nomeadamente estrutura, liquidação da operação da Fazenda Lagoa do Oeste em 2006 e redução de custos financeiros por via do capital gerado com a alienação desta Fazenda;
 - COBRAPE (+€1.102 mil, +65%): aumento significativo dos resultados dada a não repetição dos custos de reestruturação ocorridos em 2006, o impacto das medidas de corte de custos e a diminuição dos encargos financeiros por via da entrada de capital do accionista (após a alienação da Fazenda Lagoa do Oeste foi decidido capitalizar a COBRAPE, dado os elevados custos de financiamento anuais da empresa).

Investimento

valores em euros

	Real 2004	Real 2005	%	Forecast 2006	%	Plano 2007	%	Plano 2008	%	Plano 2009	%	Plano 2010	%	Total 2007-2010
1. Região de Lisboa														
1.1 Lisboa	1.883.659	764.565	-59%	1.329.427	74%	2.830.922	113%	5.007.000	77%	2.438.000	-51%	1.537.075	-37%	11.812.997
1.2 Tejo	102.068	231.125	126%	160.959	-30%	1.020.733	534%	919.002	-10%	163.533	-82%	338.135	107%	2.441.402
1.3 Jardim	264.048	291.106	10%	178.473	-39%	263.971	48%	2.900.000	999%	109.503	-96%	113.563	4%	3.387.038
Sub-total Região Lisboa	2.249.774	1.286.797	-43%	1.668.859	30%	4.115.626	147%	8.826.002	114%	2.711.036	-69%	1.988.773	-27%	17.641.437
2. Região de Sintra														
2.1 Palácio de Seteais	118.130	255.304	116%	58.615	-77%	1.503.219	2465%	58.080	-96%	65.146	12%	71.423	10%	1.697.869
2.2 Sintra	245.378	142.278	-42%	73.299	-48%	110.452	51%	174.000	58%	227.000	30%	137.000	-40%	648.452
Sub-total Região Sintra	363.508	397.581	9%	131.914	-67%	1.613.671	1123%	232.080	-86%	292.146	26%	208.423	-29%	2.346.321
3. Região do Algarve														
3.1 Marinhel	1.235.821	1.207.180	-2%	1.602.612	33%	4.980.565	211%	3.086.675	-38%	2.994.243	-3%	279.912	-91%	11.341.395
3.2 Lagos	608.015	529.802	-13%	445.000	-16%	1.041.188	134%	390.940	-62%	262.000	-33%	127.440	-51%	1.821.568
3.3 Almansor	552.894	300.959	-46%	171.253	-43%	472.614	176%	1.194.500	153%	852.000	-29%	703.500	-17%	3.222.614
3.4 Arade	66.320	250.475	278%	102.001	-59%	378.366	271%	148.760	-61%	128.260	-14%	100.760	-21%	756.146
Sub-total Região Algarve	2.463.050	2.288.417	-7%	2.320.866	1%	6.872.733	196%	4.820.875	-30%	4.236.503	-12%	1.211.612	-71%	17.141.723
4. Região da Madeira														
4.1 Ocean Park	208.721	127.406	-39%	186.000	46%	331.898	78%	1.204.720	263%	565.020	-53%	501.020	-11%	2.602.658
Sub-total Região Madeira	208.721	127.406	-39%	186.000	46%	331.898	78%	1.204.720	263%	565.020	-53%	501.020	-11%	2.602.658
5. Outras Regiões														
5.1 Porto	95.816	130.771	36%	41.881	-68%	5.002.081	11844%	6.000.000	20%	7.418.000	24%	85.802	-99%	18.505.883
5.2 Coimbra	61.170	115.619	89%	92.340	-20%	388.278	320%	88.000	-77%	93.000	6%	96.000	3%	665.278
Sub-total Outras Regiões	156.987	246.390	57%	134.221	-46%	5.390.359	3916%	6.088.000	13%	7.511.000	23%	181.802	-98%	19.171.161
6. Outros Activos														
6.1 Golfe dos Selgados	260.060	47.425	-82%	0	-100%	0	n.a.	0	n.a.	0	n.a.	0	n.a.	0
6.2 Quinta da Alegria	0	0	n.a.	0	n.a.	0	n.a.	0	n.a.	0	n.a.	0	n.a.	0
6.3 Hotel Neto	0	0	n.a.	0	n.a.	0	n.a.	0	n.a.	0	n.a.	0	n.a.	0
6.4 SIHA (Individual)	0	0	n.a.	0	n.a.	0	n.a.	0	n.a.	0	n.a.	0	n.a.	0
6.5 Marinotéis (Outros Projectos)	3.619.445	1.831.223	-49%	2.428.743	33%	17.049.865	602%	25.577.760	50%	135.613	-99%	241.206	78%	43.004.444
6.6 Projecto Brasil	0	0	n.a.	0	n.a.	300.000	n.a.	0	-100%	0	n.a.	0	n.a.	300.000
6.5 Outros	0	0	n.a.	0	n.a.	0	n.a.	0	n.a.	0	n.a.	0	n.a.	0
Sub-total Outros Activos	3.879.506	1.878.648	-52%	2.428.743	29%	17.349.865	614%	25.577.760	47%	135.613	-99%	241.206	78%	43.304.444
Total	9.321.546	6.225.240	-33%	6.870.602	10%	35.674.152	419%	46.749.437	31%	15.451.318	-67%	4.332.836	-72%	102.207.744
Total Hotéis em funcionamento	5.442.040	4.346.591	-20%	4.441.860	2%	18.324.287	313%	21.171.677	16%	15.315.705	-28%	4.091.630	-73%	58.903.299
Total sem Marinotéis (Victoria)	5.702.100	4.394.016	-23%	4.441.860	1%	18.624.287	319%	21.171.677	14%	15.315.705	-28%	4.091.630	-73%	59.203.299

839131

Ponto de Situação – Resultados Líquidos de Gestão 2006

(adunado em 25.07.04)

milhares de euros

Unidade de Negócio	Mês de Reporte	Acumulado no Ano		Final do Ano	
		Real	Orçamento	Previsão ¹	Orçamento
			Δ (%)		Δ (%)
Espírito Santo Viagens	Novembro	2.382	3.247	2.995	3.167
			-26,6%		-5,4%
Hotéis Tivoli	Novembro	6.111	5.535	4.077	3.873
			10,4%		5,3%
ESPART	Setembro	2.931	(185)	3.066	(700)
			1.680,7%		538,0%
Fundos de Investimento Imobiliário ²	Dezembro	5.184	7.945	5.184	7.945
			-34,8%		-34,8%
Herdade da Comporta	Novembro	(1.125)	957	(896)	752
			-217,5%		-219,2%
Espírito Santo Agropecuária ³	Dezembro	170	(3.644)	170	(3.644)
			104,7%		104,7%
ESCOM	Setembro	(6.998)	(5.826)	3.110	(6.152)
			-20,1%		150,5%
Sub-total		8.654	8.028	17.706	5.240
			7,8%		237,9%
Portugália Airlines	Novembro	(35.164)	(10.991)	(38.899)	(13.567)
			-219,9%		-186,7%
Total		(26.510)	(2.963)	(21.193)	(8.327)
			-794,6%		-154,5%

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 (previsão de Janeiro de 2007), Fundos de Investimento Imobiliário (resultados preliminares de Dezembro de 2006), Portugália Airlines (previsão de Novembro de 2006), Espírito Santo Agropecuária (resultados preliminares de Dezembro de 2006) e ESCOM (previsão de Setembro de 2006).

² Inclui os Fundos de Investimento Imobiliário Fimes Um (100%), Fimes II (100%), Fimes Oriente (45%), Investfundo (40%), Investfundo II (5%) e Investfundo III (40%); resultados preliminares, sujeitos a ajustamentos

³ Valores respeitantes a fluxo de caixa libertado; resultados preliminares, sujeitos a ajustamentos