

GES
CONSELHO SUPERIOR
REUNIÃO DE 27 DE MARÇO DE 2008

MEMO

PRESENTES:

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

ASSUNTOS TRATADOS

RESOLUÇÕES / INFORMAÇÕES

I. SECTOR NÃO FINANCEIRO

(APRESENTAÇÃO DE FFM)

1. RESULTADOS ANTES DE IMPOSTOS

INFORMAÇÃO:

FFM apresentou os resultados antes de impostos das unidades de negócio da área não financeira relativos ao exercício de 2007, comparados com os do exercício de 2006 e os do orçamento para 2008 (doc. anexo).

2. ESCOM

INFORMAÇÃO:

FFM abordou o tema relativo à avaliação da Escom Mining efectuada pela Venmyn CPR (África do Sul). Referiu que a avaliação apresentada, no valor de \$90,7M atribuíveis à Escom, peca por excessivamente conservadora. Acompanha o pensamento da Escom quando esta critica o estudo efectuado e apresenta uma avaliação alternativa de \$137,1M, apenas baseada na correcção de algumas incongruências que o citado estudo revela (doc. anexo). O referido estudo de avaliação será objecto de uma discussão a efectuar por representantes da Escom e da Venmyn no próximo mês de Abril, de que poderá resultar uma variação no valor de avaliação agora apresentado.

3. PORTUCALE

INFORMAÇÃO:

FFM informou o ponto de situação actual do processo, referindo que o processo de embargo está suspenso por ordem judicial, aguardando o desfecho da segunda providência cautelar promovida pela Quercus.

4. INVESTUR

INFORMAÇÃO:

FFM descreveu o investimento efectuado pelo GES na Investtur - \$50M correspondentes a 10% do capital - e relatou as excelentes perspectivas que se abrem com o aproveitamento desta parceria no desenvolvimento de futuros projectos turísticos e imobiliário-turísticos no Brasil. Dado o facto da cotação das acções da Investtur se encontrar em baixa na Bolsa de São Paulo, recomendou um reforço da participação accionista do GES, o que, além de proporcionar uma aquisição com desconto, permitirá colocar um 2º membro no CA da empresa.

RESOLUÇÃO: aprovado o reforço da participação para 15% do capital.

II. DIVERSOS

DATA DA PRÓXIMA REUNIÃO

28.04.08 às 19h00 no BES (seguida de jantar).

ACTIVOS DE MINERAÇÃO DA ESCOM INVESTMENTS GROUP

VENMYN CPR - Competents Person Report

Em meados de 2007 a Escom Investments Group tomou a decisão de avançar com a elaboração de um CPR – Competent Persons Report para os activos detidos no sector de mineração, suportada em dois vectores chave:

- dotar a empresa e os seus accionistas de um instrumento que reflecta uma percepção por uma entidade independente dos valor dos activos, capaz de ser actualizado numa base anual no futuro;
- avançar na elaboração do documento que é uma peça indispensável para a concretização de qualquer transacção alienação privada ou IPO nos mercados internacionais;

Para a elaboração do mesmo, a escolha recaiu sobre a Venmyn, empresa sul-africana que em conjunto com a SRK (igualmente sul-africana) são as duas empresas independentes mais utilizadas em operações de mercado.

Após um longo periodo de trabalho, que incorporou uma grande interacção da equipa da Venmyn com os projectos, nomeadamente a SMCC – Sociedade Mineira do Camatchia - Camagico, SARL (Luó), foi apresentado em finais de fevereiro a versão final do CPR.

No entanto a versão final apresenta ainda diversas inconsistências e erros que vão ser alvo de uma sessão de trabalho em Joanesburgo no inicio de Abril.

Principais condicionantes:

Os cenários de avaliação desenvolvidos pela Venmyn tem como principal condicionante o estado actual dos planos de prospecção/drilling e respectivos resultados, pois em conformidade com os métodos utilizados só podem ser incorporados no cenário base das reservas de minérios os dados que foram devidamente comprovados, o que face ao estágio de desenvolvimento dos nossos projectos provoca um conjunto de limitações:

- **Na SMCC – Sociedade Mineira do Camatchia – Camagico, SARL** com duas consequências:

- i) no kimberlito Camatchia a não incorporação de probabilidades de existência de reservas abaixo de 400 metros, por faltas de dados de prospecção e amostragem;
- ii) no kimberlito Camagico a não incorporação de valor no cenário base, por falta de de dados de prospecção e amostragem, pese embora a existência de dados históricos da antiga diamang;

iii) não incorporação de valor para Luning I, Linunga II e Carambola por falta de dados de prospecção;

- **Nos projectos em joint-venture com a BHP Bilinton**, com duas consequências:

i) não incorporação das expectativas actuais de descobertas de kimberlitos com efectivo potencial em duas concessões, devido a ainda não estarmos na fase de amostras de grande volume e não aceitaram a validação com base em dados históricos da diamang;

ii) o sucesso alcançado com a aceitação pelos sócios angolanos de toda a fase de prospecção ser desempenhada pela ATS – Angolan Technical Services (empresa detida a 50/50) o que permitiu uma efectiva redução dos custos de exploração e de aporte de fundos às diversas concessão enviessa negativamente para o investidor a análise pois a avaliação por multiplos de investimento utiliza como base os dados em cada concessão;

Esta questão fulcral e transversal ao CPR da existência de dados geológicos que sustentam o caso base é bem visível no statement da Venmyn contido no relatório:

"While the feasibility of the Luó Project has been demonstrated, the value proposition is presently limited to the Camatchia resource. Venmyn would recommend that Luó management expedite the sampling of the Camagico kimberlite in order to achieve two things. Firstly, the feasibility of the integrated Luó Project will be improved with associated improvement in return on investment through an increased mine life and reduced capital per resource ton. Secondly, the value attributable to the shareholders from the project stands to increase substantially by leveraging off of existing infrastructure at relatively low cost".

De qualquer forma, os resultados actuais do relatório são os seguintes:

Cenário Base

PROJECT	FULL PROJECT ENTERPRISE VALUE (USDm)	ESCOM ATTRIBUTABLE ENTERPRISE VALUE (EV) (USDm)	ESCOM ATTRIBUTABLE RESOURCE CARATS	EV/ct (USD/ct)	AVERAGE USD/ct	EV AS A PERCENT AGE OF IN SITU VALUE
Luó (Luó DCF + Camagico & Luning MEE Valuation)	207.1	51.8	4,426,107	11.70	225	5.2%
Chimbongo	6.3	6.3	364,595	17.14	150	11.4%
BHP Bilinton JV Exploration Assets	79.6	32.6	-	-	-	-
TOTAL Escom Mining & Development Corporation	292.9	90.7	4,790,702	18.39	219	9.5%

Sendo de realçar que os valores atribuídos às joint-ventures com a BHP são bastante conservadores:

CONCESSION	AREA (km ²)	EXPLORATION TARGET	ESCOM-BHP'S JV STAKE	TOTAL EXPLORATION AND DEVELOPMENT EXPENDITURE TO DATE (USD)	TOTAL COMPARATIVE PROJECT VALUATION (USD)	IMPLIED MULTIPLE OF EXPLORATION EXPENDITURE	DEEMED ATTRIBUTABLE ESCOM HOLDING*	ESCOM ATTRIBUTABLE PROJECT VALUE
Cabaia	2,937	Alluvial	34.5%	10,675,000	23,496,000	2.20	42.00%	3,868,320
		Kimberlite	44.0%					
Tcheji	626	Kimberlite	44.0%	2,701,000	5,250,000	2.31	33.00%	2,062,500
Damba	8	Kimberlite	44.0%	1,491,000	2,423,750	1.63	33.00%	799,839
Itengo	389	Alluvial	34.5%	3,503,000	3,695,500	1.23	42.00%	1,552,110
		Kimberlite	44.0%					
Sanjungo	1,397	Alluvial	34.5%	5,171,000	13,271,500	2.57	42.00%	5,574,030
		Kimberlite	44.0%					
Vulege	844	Alluvial	34.5%	4,079,000	9,018,000	1.97	42.00%	3,367,560
		Kimberlite	44.0%					
Xá Muteba	2,185	Alluvial	34.5%	9,999,000	13,110,000	1.31	42.00%	5,506,200
		Kimberlite	44.0%					
Aito Cuanza	2,867	Alluvial	34.5%	10,225,000	9,317,750	0.91	42.00%	3,913,455
		Kimberlite	44.0%					
TOTAL				47,344,000	79,582,500	1.68		32,644,013

* Shareholders' loans fully redeemable

Não incorporando as perspectivas positivas que as próprias tabelas apresentadas no relatório reflectem:

PROJECT	MAIN RIVER/S	MAIN RIVER LENGTH ¹ (km)	TRIBUTARY LENGTH ¹ (km)	CALONDA POTENTIAL	CURRENT ARTISANAL ACTIVITY	ALLUVIAL PROSPECTIVITY RATING
Cabaia	None	None	None	Unknown	None	Low
Tcheji	Chicapa			N/A		
	Luó			N/A		
Damba	None			N/A		
Itengo	Chicapa	14.1	16.3	Yes	Extensive	High
	Luó	10.6	15.4	Yes	Little	
Sanjungo	Luachimo	46.3	23.7	Yes	Extensive	High
	Luó	13.2	16.8	Yes	Little	
Vulege	Sombo	13.2	19.2	Yes	None Apparent	Moderate - High
	Chiumbe	21.2	43.4	Yes	None Apparent	
Xá Muteba	Lui	>60	>100	Unknown	Known	Moderate - Low
Aito Cuanza	None	None	None	None	None	Low

¹ River length in stratigraphic unit below Calonda Formation.

PROJECT	RANK 1 [*] TARGETS / 1,000km ²	LOCATED WITHIN LINEAMENT	KNOWN DIAMONDFEROUS KIMBERLITES IN VICINITY	KNOWN DIAMONDFEROUS KIMBERLITES IN PROJECT AREA	KIMBERLITE PROSPECTIVITY RATING
Cabaia	6.13	Yes	Yes	No	High
Tcheji	6.40	Yes	Yes	Yes	Very High
Damba	125.00	Yes	Yes	Yes	Very High
Itengo	5.14	Yes	Yes	Yes	Very High
Sanjungo	5.01	Yes	Yes	No	High
Vulege	3.55	Yes	Yes	No	High
Xá Muteba	0.00	No	Yes	No	High
Aito Cuanza	0.70	No	Yes	No	Moderate

* Ranking scheme based upon Geophysical Anomaly Ranking Factors detailed in Section 11.1.2.4

Cenário Base c/ Camagico + Variante Técnica de Exploração

De realçar que é ainda apresentada um cenário base que incorpora, embora de forma conservadora, a aceitação de alguns dados geológicos relativos ao Camagico, e que representa uma alteração do valor dos activos para cerca de 130 milhões de USD.

Project	Full Project Enterprise Value (USDm)	Escom Attributable
Luó	356,9	98,2
Chimbongo	6,3	6,3
BHPBillinton JV's	79,6	32,6
Total		137,1

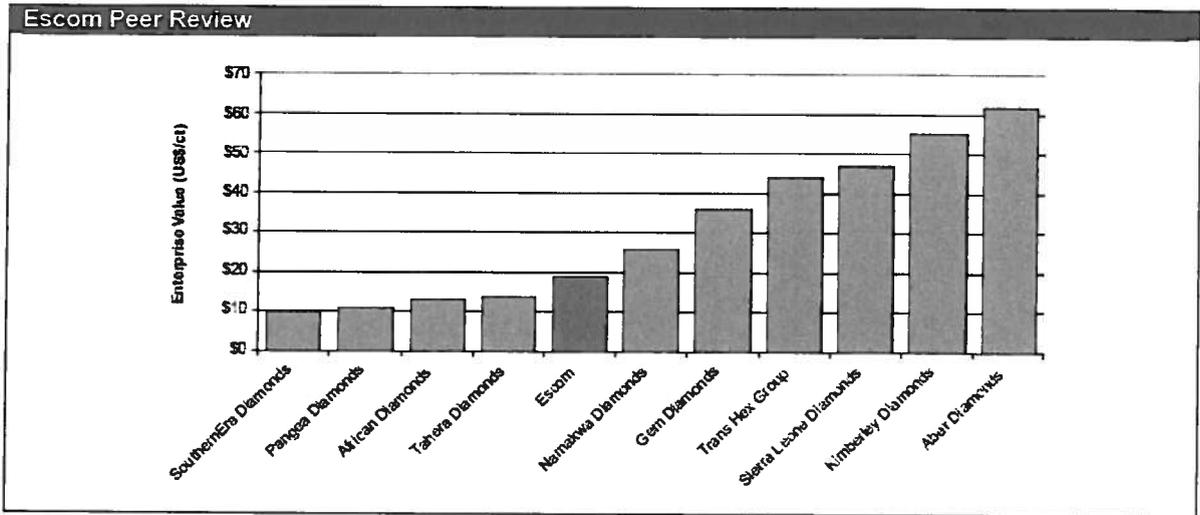
Comentários do Board

É nossa convicção que a versão actual do CPR pela Venmyn subestima o valor dos activos minerais detidos pela Escom em Angola, e que existem condições para discussão e melhoria do valor neste momento, baseado em que:

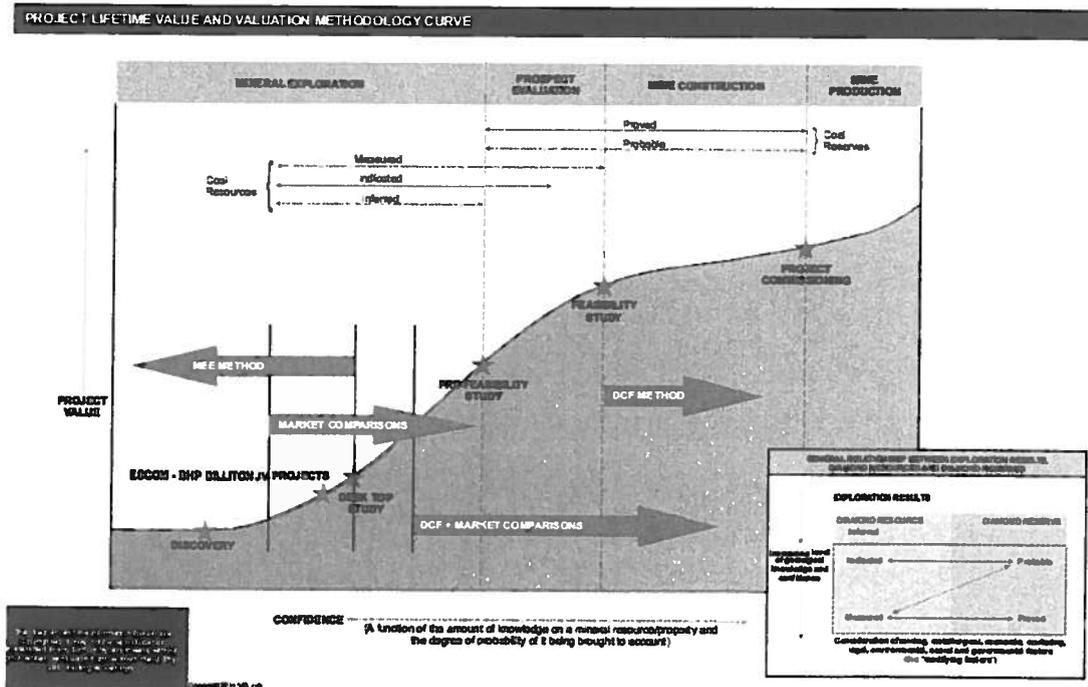
- i) **Em relação ao projecto Chimbongo**, embora negligenciável em termos de dimensão face aos restantes, o facto é que o conhecimento geológico local em relação ao grau de extensão dos blocos não está incorporado na declaração das reservas existentes;
- ii) **No Projecto Luó**, a metodologia DCF é adequada e foi utilizada para a mina do Camatchia, no entanto existem questões por incorporar e que podem impactar significativamente no valor:
 - a. A decisão no "pit slope" a usar, pois da experiência de outros projectos, alteração desta questão tem efeitos benéficos significativos em termos de custos de mineração, volume de reservas e consequentemente valor da mina e vida útil;
 - b. A determinação de um valor residual, pode determinar significativas alterações de valor no project;
- iii) **Nos projectos da join-venture BHP/ESCOM JV** os factores significativos que do nosso ponto de vista tem um efeito negativo no valor dos activos são:
 - a. O facto de os antigos dados geológicos e metalogénicos da Diamang e da Condiama não estarem incorporados na sua globalidade no valor do projecto;
 - b. O facto de os custos de exploração incorridos após Junho de 2007 não estarem incluídos na avaliação e o consequente know-how fragiliza seriamente o valor;

- c. A não incorporação de valor resultante dos trabalhos de survey aeromagnéticos e sunsequente drilling já realizados e que neste momento já determinaram a identificação de 3 depósitos kimberlíticos com potencial de reservas superiores a 100 milhões de toneladas de minério;
- d. A postura muito conservadora na avaliação dos activos da JV BHPB/ESCOM quando comparado com outras transacções verificadas;

No entanto, mesmo perante estas condicionantes, e de acordo com o CPR da Venmyn, a Escom Mining Development Corporation já ocupa uma posição de relevo no sector de mineração:



E os nossos projectos na escala de crescimento de valor utilizada no sector apresentam ainda um elevado potencial de crescimento:



Grupo Opway (Valores em Euros)	RAI 2007	Interesses Minoritários 2007	RAI 2007 após Int. Min. e ajustamentos de consolidação
Opway	1.258.763	24.168	1.234.595
Personda	(217.106)	(4.168)	(212.938)
Promorail	95.956	-	95.956
Sopol	315.685	6.061	309.624
Construção Nacional	1.137.613	26.061	1.427.238
Sarrión	8.470.585	3.153.599	5.316.986
Construção Internacional	8.470.585	3.153.599	5.316.986
Pavicentro	(3.639.147)	(1.425.818)	(2.213.329)
Pontave	26.666	5.859	20.808
Pavilis	50.751	16.043	34.707
Paviseu	(169.218)	(70.885)	(98.332)
PaviBrasil	(684.833)	(268.318)	(416.516)
Indústria - Pré-fabricação	(4.415.781)	(1.743.119)	(2.672.662)
Aleluia	(5.739.034)	(2.860.908)	(2.878.125)
Indústria - Cerâmicas	(5.739.034)	(2.860.908)	(2.878.125)
Marmetal	(312.924)	(6.008)	(306.916)
Margrimar	(35.376)	(679)	(34.697)
Indústria - Mármore	(348.300)	(6.687)	(341.613)
Geotrês	(33.015)	(2.116)	(30.899)
Imobiliário	(33.015)	(2.116)	(30.899)
Opcagest	(75.832)	(37.901)	(37.931)
Aenor	(1.112.635)	-	(1.112.635)
OP.L BLA	36	-	36
Operanor	320	-	320
L CP	705.851	-	705.851
LusoLisboa	329	-	329
OP.G.Lisboa	391	-	391
Sopol Concessões	3.266.211	62.711	3.203.500
Op. Lusoscut	22	-	22
L BLA	2.609.895	-	2.609.895
L GP	(307.875)	-	(307.875)
OP.L.GP	12	-	12
Scutvias	2.776.409	-	2.776.409
MTS	(566.912)	-	(566.912)
Concessões	7.296.223	24.810	7.271.413
Opca SGPS	(12.270)	-	(12.270)
Opcatelecom	(17.535)	(2.979)	(14.556)
Tecniopca	(2)	-	(2)
Eastelco	28.333	544	27.788
Iberfoods	(1.332)	(665)	(667)
Aerometro	4.865	-	4.865
Placon	(37.626)	(5.934)	(31.692)
Cerca da Aldeia	(10.610)	(680)	(9.930)
Quinta Areia	(1.086)	(21)	(1.065)
Oata	(21.420)	-	(21.420)
Gestisor	61.206	-	61.206
Opca Moçambique	(1.204.909)	(141.336)	(1.063.573)
<i>Ajustamentos de consolidação</i>	<i>(435.991)</i>	-	<i>(435.987)</i>
Outros	(1.648.377)	(151.071)	(1.497.303)
Grupo OPWAY	4.719.914	(1.559.432)	6.595.035
Minoritário Grupo Opway (20%)	-	-	(1.319.007)
RAI atribuível ESR	-	-	5.276.028

Resultados Antes de Impostos

Act. 27.Mar.2008

milhares de euros

	% detenção	Orç. 2008		Real 2007		Real 2006		Δ (%)
Espírito Santo Viagens	100%	1.529	247	1.282	19,2%	2.044	(762)	-37,3%
Espírito Santo Hotels	100%	1.977	(105)	2.082	-5,1%	3.738	(1.656)	-44,3%
ESPART	100%	2.119	(14.541)	16.659	-87,3%	10.607	6.052	57,1%
Herdade da Comporta	57,3%	4.237	4.928	(691)	713,5%	(1.462)	772	52,8%
OPWAY	80,0%	8.312	3.036	5.276	57,5%	4.802	475	9,9%
ESCOM	66,7%	5.776	8.663	(2.887)	300,1%	(228)	(2.659)	n.a.
Espírito Santo Agropecuária	100%	1.531	4.275	(2.744)	155,8%	53	(2.797)	n.a.
PGA - Portugalia Airlines	100%	-	-	-	-	(40.583)	40.583	100,0%
ESAI	100%	n.d.	(7.437)	7.437	-100,0%	5.428	2.009	37,0%
Total		25.482	(934)	26.416	-3,5%	(15.601)	42.017	269,3%

Previsão de resultados para 2007

n.d. - não disponível; n.a. - não aplicável

Resultados Antes Impostos¹**Act. 27.Mar.2008**

milhares de euros

	% detenção							
		Orç. 2008	Real 2007	Δ 08 vs. 07	Δ (%)	Real 2006	Δ 07 vs. 06	Δ (%)
Exportação		2.200	2.750	(550)	-20%	3.040	(290)	-10%
Importação		325	206	119	58%	97	109	112%
Operação e Representações		370	120	250	208%	561	(441)	-79%
Internacional		502	(105)	606	579%	(547)	442	81%
Estrutura		(1.868)	(1.689)	(179)	-11%	(1.108)	(581)	-52%
Espírito Santo Viagens	100%	1.529	1.282	247	19%	2.044	(762)	-37%
Portugal (Hotéis Tivoli)		1.076	3.620	(2.544)	-70%	3.075	545	18%
Internacional (EcoResort Praia do Forte)		901	(1.538)	2.439	159%	663	(2.201)	-332%
Espírito Santo Hotels	100%	1.977	2.082	(105)	-5%	3.738	(1.656)	-44%
Projectos Imobiliários - Fundos de Investimento Imobiliário (FII)		3.472	16.115	(12.644)	-78%	9.444	6.672	71%
Projectos Imobiliários - Outros		810	1.202	(392)	-33%	3.277	(2.075)	-63%
Prestação de Serviços - Gestão de Projectos Imobiliários		(361)	(402)	41	10%	(1.349)	947	70%
Prestação de Serviços - Coordenação e Fiscalização de Projectos		6	358	(352)	-98%	223	135	60%
Prestação de Serviços - Mediação e Marketing Imobiliário		(159)	(352)	193	55%	(641)	290	45%
Outros		(1.650)	(262)	(1.388)	-529%	(346)	83	24%
PART	100%	2.119	16.659	(14.541)	-87%	10.607	6.052	57%
Projectos Imobiliários - FII Herdade da Comporta		4.491	(168)	4.658	n.a.	(6)	(162)	n.a.
Projectos Imobiliários - Outros		3.772	3.823	(51)	-1%	877	2.946	336%
Arrendamentos Urbanos e Praias		(96)	(202)	106	53%	(157)	(45)	-28%
Agro-silvicultura		(557)	(1.148)	591	51%	(1.118)	(31)	-3%
Atlantic Meals		651	(621)	1.272	205%	(184)	(437)	-237%
Outros		(859)	(2.891)	2.032	70%	(1.966)	(925)	-47%
Interesses Minoritários		(3.164)	516	(3.680)	-713%	1.092	(576)	-53%
Herdade da Comporta	57,3%	4.237	(691)	4.928	713%	(1.462)	772	53%
Construção - Nacional		3.067	1.427	1.640	115%	6.905	(5.478)	-79%
Construção - Internacional		6.280	5.317	963	18%	4.770	547	11%
Indústria - Pré-fabricação		144	(2.673)	2.816	105%	(2.541)	(132)	-5%
Indústria - Cerâmicas		(392)	(2.878)	2.486	86%	(2.213)	(665)	-30%
Indústria - Mármore		454	(342)	796	233%	(194)	(148)	-76%
Imobiliário		837	(31)	868	n.a.	88	(119)	-135%
Concessões		n.d.	7.271	(7.271)	-	(126)	7.398	n.a.
Outros		n.d.	(1.497)	1.497	-	11	(1.508)	n.a.
Interesses Minoritários		(2.078)	(1.319)	(759)	-58%	(1.899)	580	31%
OPWAY	80,0%	8.312	5.276	3.036	58%	4.802	475	10%
Minação		(15.859)	(17.803)	1.944	11%	(3.272)	(14.531)	-444%
Imobiliário		24.341	15.235	9.107	60%	8.076	7.158	89%
Construção e Obras Públicas		15.235	12.199	3.036	25%	4.925	7.274	148%
Grupo AMDL (Aviação e Pescas)		(1.160)	(1.073)	(87)	-8%	(436)	(636)	-146%
Central de Compras		651	843	(192)	-23%	513	329	64%
Energia		(2)	(2)	0	6%	(3)	1	28%
Comunicação Social		(341)	0	(341)	-	0	0	-
Agro-indústria		(3)	0	(3)	-	0	0	-
Aviação Privada		(1.148)	(1.541)	393	25%	197	(1.738)	-884%
Holding		(5.061)	(3.046)	(2.015)	-66%	(3.457)	411	12%
Prestação de Serviços/ Outros		(7.992)	(9.139)	1.147	13%	(6.885)	(2.254)	-33%
Interesses Minoritários		(2.884)	1.441	(4.325)	-300%	114	1.327	n.a.
ESCOM	66,7%	5.776	(2.887)	8.663	300%	(228)	(2.659)	n.a.
SAGSA/Corina		1.916	2.851	(934)	-33%	2.955	(104)	-4%
CAB/Agrirways		122	(1.493)	1.615	108%	(463)	(1.029)	-222%
Agribahia		0	(2.967)	2.967	100%	(663)	(2.305)	-348%
COBRAPE		(179)	(821)	642	78%	(1.776)	955	54%
Estrutura		(329)	(313)	(16)	-5%	n.d.	n.a.	-
Espírito Santo Agropecuária	100%	1.531	(2.744)	4.275	156%	53	(2.797)	n.a.
PGA - Portugal Airlines	99,8%	-	-	-	-	(40.583)	40.583	100%
ESAI - Espírito Santo Ativos Imobiliários	100%	n.d.	7.437	(7.437)	-100%	5.428	2.009	37%
Total		25.482	26.416	(934)	-3,5%	(15.601)	42.017	269,3%

Previsão de resultados para 2007

¹ Resultados Antes de Impostos de Gestão ajustados pelas participações devedoras da Espírito Santo Resources

Conselho Superior GES

Resultados Antes de Impostos Orçamento 2008 e Real 2007 – Comentários

Data: 27.Março.2008

Nota: desvios de custos expressos em função do impacto no resultado (-€x expressa um aumento de custos)

1. Espírito Santo Viagens

- **Geral:** Orçamento 2008 (+€1.529 mil) vs. Real 2007 (+€1.282 mil) - Variação positiva de 19% (+€247 mil);
 - **Exportação:** Orçamento 2008 (+€2.200 mil) vs. Real 2007 (+€2.750 mil) - Variação negativa de 20% (-€550 mil); Excluindo do Real 2007 o efeito não recorrente da recuperação do IVA da Taxa XP (+€1.683 mil) - Variação positiva de 106% (+€1.133 mil):
 - Redução da Margem Total (-1,0%; -€300 mil) - excluindo o efeito não recorrente da recuperação do IVA da Taxa XP (+€1.163 mil) em 2007, regista-se um crescimento de 4,8% (+€1.383 mil) da Margem Total, explicado por:
 - Aumento do Volume de Negócios (+4,5%; +€11.082 mil):
 - no segmento Lazer, através do lançamento do cartão Top Miles, da criação de nova ferramenta de venda de lazer nos clientes *corporate* (*Self-Booking Tool*), da aposta nos canais electrónicos (renovação do site TAVT e IOL viagens) e no *telesales* para venda de pacotes tradicionais;
 - no segmento *Corporate*, através da dinamização da direcção de vendas da TAVT (criada em 2007), introdução de *account managers*, operacionalização de novos clientes angariados em 2007 pela TAVT (Portugal Telecom), CWT (HP e Bayer) e TA Angola, e entrada em funcionamento do novo site netviagens.biz;
 - Manutenção dos Over's num patamar semelhante ao de 2007 (-0,3%; -€14 mil), apesar do crescimento do Volume de Negócios, em virtude da pressão crescente das companhias aéreas (Lufthansa prepara-se para deixar de pagar Over's nos voos europeus, fim da receita associada à PGA por a TAP não pagar comissão nos voos nacionais e aumento do peso das *low-cost* nas vendas de aviação);
 - Manutenção dos Custos Directos (-0,5%; -€89 mil), traduzindo política de contenção ao nível dos FSE (+0,5%; +€32 mil) e dos Custos com Pessoal (-1,6%; -€162 mil);
 - Aumento dos Custos Indirectos (-5,1%; -€237 mil) por alocação de custos incorridos na ESV CS e ESV SGPS (vide comentários na Estrutura);
 - Aumento do nível de Amortizações (-6,9%; -€63 mil);
 - Ligeira melhoria dos Resultados Financeiros (+2,9%; +€58 mil), em função da diminuição do custo do financiamento (melhoria do *spread* de 1,5% para 0,75%) e do efeito positivo do *cash-pooling* (2008 é 1º ano completo de funcionamento), contrabalançada pelo aumento previsto das taxas de juro;
 - Contributos individuais das Unidades de Negócio:
 - Contributos positivos - Netviagens (+€168 mil); Tagus (+€37 mil);
 - Contributos negativos - Eventos (-€262 mil); TAVT (-€231 mil); TA Açores (-€114 mil); CWT (-€109 mil); TA Madeira (-€39 mil).
- **Importação:** Orçamento 2008 (+€325 mil) vs. Real 2007 (+€206 mil) - Variação positiva de 58% (+€119 mil):
 - Aumento da Margem Total (+31,6%; +€1.129 mil), em função do crescimento do Volume de Negócios (+31,4%; +€8.625 mil), essencialmente explicado pelo início de actividade da DMC Madeira (VN +€9.119 mil; MT +€1.103 mil); Na TA DMC perspectiva-se a manutenção do Volume de Negócios e um crescimento ligeiro da Margem Bruta (+1,2%), por melhoria do *mix* de negócios e com base numa tentativa de aumento da margem FIT (turistas individuais);
 - Aumento dos Custos Directos (-27,6%; -€734 mil), igualmente em função do início de actividade da DMC Madeira (-€760 mil). Na TA DMC regista-se uma ligeira redução de 1,0% dos Custos Directos, após aumento em 2007 (+1,8%);
 - Acréscimo dos Custos Indirectos (-10,5%; -€60 mil), por via do aumento dos custos de estrutura (vide comentários na Estrutura);

- Agravamento dos Resultados Financeiros (-34,5%; -€29 mil), essencialmente em função do início de actividade da DMC Madeira (-€52 mil). Adicionalmente, foram realizados em 2007 alguns adiantamentos a fornecedores por conta de Congressos a realizar em anos futuros;
- Contributos individuais das Unidades de Negócio – TA DMC (+€60 mil); DMC Madeira (+€59 mil).
- **Operação e Representações:** Orçamento 2008 (+€370 mil) vs. Real 2007 (+€120 mil) - Variação positiva de 208% (+€250 mil):
 - Ano de 2007 marcado por deterioração da envolvente macro do mercado de operadores (maior agressividade dos *players* espanhóis; existência de *players* com operação verticalizada que permite preços muito competitivos; quebra de procura para o destino Brasil, principal destino do Mundo Vip), o que se traduziu num efeito depressivo sobre as vendas, em especial no que respeita à operação *charter*;
 - Para 2008 prevê-se um aumento da Margem Total (+10,2%; +€663 mil), em função do crescimento do Volume de Negócios (+3,5%; +€2.975 mil) e da Margem Bruta Percentual (+0,7pp), através de:
 - Reforço da acção comercial junto da Star para aumento do volume de compras de produtos Mundo Vip;
 - Crescimento da operação não *charter*, nomeadamente com reforço da operação Algarve e Neve;
 - Redução prevista de 10% na oferta *charter*, e controlo do risco do negócio.
 - Crescimento dos Custos Directos (-2,5%; -€129 mil), em linha com a inflação;
 - Acréscimo dos Custos Indirectos (-6,7%; -€70 mil), por via do aumento dos custos de estrutura (vide comentários na Estrutura);
 - Melhoria dos Resultados Financeiros (+28,2%; +€42 mil), devido à contabilização de diferenças cambiais negativas em 2007;
 - Contributos individuais das Unidades de Negócio:
 - Contributos positivos: Mundo Vip (+€330 mil); Soliférias (+€28 mil); Mundo Vip Madeira (+€27 mil)
 - Contributos negativos: ATR (-€135 mil).
- **Internacional:** Orçamento 2008 (+€502 mil) vs. Real 2007 (-€105 mil) – Variação positiva de +579% (+€606 mil):
 - Contributos positivos:
 - TA Angola (+127,1%; +€325 mil) – crescimento do Volume de Negócios (+94,0%; +€3.910 mil) assente num incremento significativo da actividade comercial (novo responsável) nas 3 áreas de negócio (Exportação, Importação, Operador), traduzindo-se num aumento da Margem Total (+€467 mil) superior ao acréscimo dos Custos Directos (-6,0%; -€30 mil) e Indirectos (-150,8%; -€42 mil); adicionalmente, está previsto uma redução dos resultados financeiros (-€36 mil), devido ao reconhecimento em 2007 de diferenças cambiais negativas;
 - Tagus Espanha (+€254 mil) – descontinuada em Maio de 2007, ano em que foram reconhecidos custos de encerramento da unidade;
 - TA DMC Barcelona (+148,8%; +€117 mil) – crescimento do Volume de Negócios (+119,2%; +€2.121 mil), assente na crescente procura do destino Espanha e na captação de novos clientes, embora com diminuição previsível da Margem Bruta Percentual (-5,9pp), traduz-se num aumento da Margem Total (+54,2%; +€192 mil) superior ao acréscimo dos Custos Directos (-27,4%; -€74 mil), permitindo atingir os resultados previstos no *Business Plan* inicial do negócio;
 - TA Brasil (+10,2%; +€11 mil) – custos com o encerramento do escritório do Rio de Janeiro em 2007, justificam o ligeiro aumento do resultado previsto. No entanto, a queda do Volume de Negócios (-10,2%; -€310 mil), provocado pela fraca procura do destino Brasil e as constantes perdas cambiais, não permitem atingir o objectivo proposto de alcançar o *break-even* da actividade em 2008 (RAI 08 -€97 mil);
 - Contributos negativos:
 - KH Espanha (-41,2%; -€67 mil) – aumento da Margem Total (+12,3%; +€109 mil), suportado no crescimento do Volume de Negócios (+20,4%; +€1.438 mil), com peso elevado da operação Madeira, anulado pelo acréscimo dos Custos com Pessoal (-21,8%; -€107 mil), resultante das contratações para área *corporate* (aquisição conta BES), reforço da equipa da loja e da pressão salarial sentida em Espanha. Adicionalmente, regista-se um decréscimo dos Resultados Extraordinários (-€60 mil), uma vez que em 2007 foi reconhecida uma correcção extraordinária positiva (indenização recebida de contencioso com cliente e acertos de estimativas de custos);
 - KH Itália (-8,7%; -€20 mil) – crescimento do Volume de Negócios (+4,4%; +€908 mil) sustentado com base em lançamentos de novos destinos no Operador (Chile, EUA e México), aliado a uma forte promoção no segmento dos

Incentivos, embora com quebra ligeira esperada da Margem Bruta Percentual (-0,2pp), traduz-se num aumento da Margem Total (+1,6%; +€46 mil). Em contrapartida, regista-se um crescimento do Custos Directos (-1,4%; -€33 mil), necessário para suportar o crescimento da unidade, e um agravamento dos Resultados Financeiros (-€36 mil), por efeito do reconhecimento em 2007 de proveitos de aplicações financeiras e diferenças de câmbio favoráveis;

- Tour Avion (-39,1%; -€7 mil) – apesar do aumento de vendas (+6,1%; +€172 mil), e respectivo impacto na Margem Total (+2,5%; +€9 mil), suportado pelo lançamento de um novo *website*, o aumento de Custos Directos (-4,3%; -€14 mil), provocado pela mudança de escritório, traduz-se numa evolução negativa dos resultados face a 2007;
- Lusitania Voyages (-26,4%; -€6 mil) – variação não significativa; Sociedade em equilíbrio financeiro, num mercado estagnado.
- **Estrutura:** Orçamento 2008 (-€1.868 mil) vs. Real 2007 (-€1.689 mil) – Variação negativa de 11% (-€179 mil):
 - ESV CS: Variação negativa de 152,0% (-€235 mil), explicada por acréscimo de Custos (-4,4%; -€266 mil) e inexistência dos Resultados Extraordinários positivos (+€44 mil) verificados em 2007 (mais-valias com alienação de viaturas). O crescimento dos Custos deve-se a: indemnizações por saída de colaboradores, prestação de novos serviços de auditoria e formação, trabalhos especializados relativos ao projecto de fusão e IVA da taxa XP e o aumento de 2,5% da massa salarial absorvida pelas saídas e substituições realizadas em 2007;
 - ESV SGPS: Variação positiva de 3,6% (+€56 mil), em função do decréscimo de Custos (+11,5%; +€42 mil), explicado pela existência em 2007 de um impacto negativo da regularização de saldos de balanço inerentes ao contrato de venda da participação da Lusitânia Voyages (-€126 mil) e pela melhoria prevista dos Resultados Financeiros (+7,2%; +€89 mil), uma vez que está prevista para 2008 uma imputação mais eficiente dos custos financeiros às unidades de negócio e a redução da dívida.

2. Espírito Santo Hotels

- **Geral:** Orçamento 2008 (+€1.977 mil) vs. Real 2007 (+€2.082 mil) – Variação negativa de 5% (-€105 mil);
- **Nacional (Hotéis Tivoli):** Orçamento 2008 (+€1.076 mil) vs. Real 2007 (+€3.620 mil) – variação negativa de 70% (-€2.544 mil); Excluindo da Real 2007 o efeito não recorrente da mais-valia obtida com a venda do terreno adjacente ao Tivoli Carvoeiro (+€2.850 mil) – Variação positiva de 24% (+€210 mil):
 - Decréscimo na Margem do Departamento de Alojamentos (-4,1%; -€1.614 mil) essencialmente em resultado das obras de remodelação a efectuar em diversas unidades, implicando uma redução do número de quartos disponíveis e das taxas de ocupação:

	Quartos disponíveis	Δ	Taxa Ocupação	Δ	Preço Médio (€)	Δ (%)	RevPAR (€)	Δ (%)
Região Lisboa (-€2.302 mil)	243.718	-8,0%	65,8%	-7,2 pp	97,1	4,5%	63,9	-5,8%
Região Sintra (-€805 mil)	28.105	-28,0%	74,7%	3,3 pp	69,0	-17,8%	51,5	-14,0%
Região Algarve (+€865 mil)	436.540	0,0%	67,0%	-0,7 pp	84,9	4,9%	56,8	3,8%
Região Madeira (+€754 mil)	115.705	0,0%	58,4%	8,8 pp	65,2	4,2%	38,1	22,6%
Outras Regiões (-€126 mil)	36.500	-24,5%	63,2%	10,1 pp	56,7	-4,6%	35,9	13,5%
Grupo Hotéis Tivoli (Portugal)	860.568	-4,9%	65,6%	-0,6 pp	84,3	2,2%	55,3	1,3%

- Lisboa: redução do número de quartos disponíveis resultante das remodelações a efectuar no Tivoli Lisboa (Janeiro a Maio 2008) e Jardim (que se encontrará encerrado no 1º quadrimestre de 2008), com impacto negativo ao nível do RevPAR por via da taxa de ocupação;
- Sintra: encerramento do Tivoli Palácio de Seteais para obras de remodelação durante todo o ano de 2008, que implica redução do preço médio e, em consequência, do RevPAR da região;
- Algarve: ligeira redução da taxa de ocupação, mais que compensada pelo crescimento do preço médio, essencialmente no Tivoli Marina Vilamoura (após remodelações em curso);

- Madeira: desempenho de 2007 (nomeadamente ao nível da taxa de ocupação) afectado por obras de construção de dois hotéis em terrenos adjacentes ao Tivoli Madeira, com menor impacto esperado em 2008, devendo permitir alguma recuperação da actividade;
- Outras Regiões: recuperação dos indicadores de actividade do Tivoli Coimbra (taxa de ocupação +8,0pp; preço médio +7,8%), após obras de remodelação dos quartos superiores, insuficiente para compensar o efeito negativo do encerramento do Tivoli Porto em Julho 2007, que deverá ser alienado;
- Aumento da Margem Departamento de Alimentação e Bebidas (+49,5%; +€1.699 mil) em resultado de: (i) abertura de novos conceitos de restauração (Lisboa - *Brasserie Flo* e *Lobby Bar*; Jardim - *Olivier*; Oriente - abertura de porta para a rua do restaurante Ardina; Marina Vilamoura - transformação do restaurante Orion em *Steakhouse*); (ii) retoma da actividade no Tivoli Madeira e (iii) reintegração da operação Nikki Beach no Tivoli Marina Portimão em 2008, em regime de *franchise* (ainda em negociação - é possível que se abandone este contrato e se venha a explorar o negócio com uma marca própria ou em parceria com outra entidade). Efeitos positivos parcialmente contrabalançados pelo encerramento do Tivoli Palácio de Seteais; Adicionalmente está prevista a melhoria do rácio de Alimentação e Bebidas, por desagregação do pequeno-almoço do preço do quarto em alguns hotéis, permitindo o aumento do preço cobrado por esta refeição;
- Acréscimo da Margem Departamentos Secundários (+23,7%; +€204 mil) em resultado da abertura dos Spas no Tivoli Lisboa e Marina Vilamoura (ambos com abertura prevista em Julho 2008) e arranque do projecto Tivoli Vacation Club na Madeira;
- Aumento das Rendas e Alugueres (+44,2%; +€295 mil) explicado pela participação no resultado previsto da operação Nikki Beach no Tivoli Marina Vilamoura (orçamento pressupõe manutenção da operação sob gestão Nikki Beach) (+€314 mil);
- Redução dos Custos Indirectos (+0,9%; +€187 mil), essencialmente por redução dos Custos Administrativos (+€606 mil) em função da contabilização em 2007 de provisão para clientes de cobrança duvidosa superior à prevista para o orçamento 2008; em sentido oposto, verificaram-se os seguintes agravamentos de custos: (i) Publicidade (-8,9%; -€98 mil), resultante da aposta na divulgação do conceito "Experiências" e reabertura dos hotéis de Lisboa; (ii) Água, Energia e Combustíveis (-1,1%; -€43 mil), em virtude do aumento generalizado dos preços; (iii) Custos com Pessoal Administrativo (-1,8%; -€75 mil), por alteração dos critérios de imputação dos custos de estrutura (anteriormente classificados em Custos Fixos);
- Decréscimo dos Custos Fixos (+42,6%; +€1.623 mil) explicado essencialmente por: (i) redução do valor previsto para Indemnizações, por via do custo de reestruturação do Departamento Financeiro (não recorrente) ocorrido em 2007 (+€680 mil) e rescisões antecipadas nos Tivoli Sintra, Seteais e Porto (+€330 mil), (ii) alteração dos critérios de imputação dos custos de estrutura, que conduziu à reclassificação da rubrica Custos Departamentais Centrais para Custos Indirectos (+100,0%; +€285 mil), (iii) redução da rubrica *Management Fees* (+€300 mil);
- Manutenção do nível de custos com Rendas (-0,2%; -€22 mil);
- Acréscimo das Amortizações (-23,9%; -€1.694 mil) em resultado do aumento do nível de investimentos;
- Agravamento dos Resultados Financeiros (-31,8%; -€483 mil) por aumento do nível de endividamento, em resultado dos investimentos previstos;
- Redução dos Resultados Extraordinários (-101,0%; -€2.354 mil) em virtude de uma mais-valia contabilizada em 2007 (€2.850 mil resultantes da venda do terreno junto ao Tivoli Carvoeiro);
- Interesses Minoritários (+110,1%; +€84 mil), por resultados inferiores ao ano anterior.
- **Internacional (Tivoli Ecoresort Praia do Forte):** Orçamento 2008 (+€901 mil) vs. Real 2007 (-€1.538 mil) - variação positiva de 159% (+€2.439 mil)
 - Aumento da Margem do Departamento de Alojamentos (+27,1%; +€2.362 mil) explicado pela recuperação prevista da taxa de ocupação (+8,3pp) e do preço médio (+11,0%), após ano de 2007 marcado por um conjunto de factores exógenos e endógenos que condicionaram negativamente a actividade (apreciação do Real; instabilidade no transporte aéreo doméstico brasileiro; redução do número de voos intercontinentais para Salvador, com a saída da Varig do mercado; renovação total de 112 quartos);
 - Acréscimo da Margem do Departamento A&B (+631,0%; +€925 mil) em resultado de: (i) novo conceito de restaurante ("Sombra do Coqueiral", que passará a abrir ao jantar em alternativa ao *Buffet*, com encargo adicional

- para os hóspedes); (ii) nova estratégia comercial interna de A&B (maior agressividade na venda); (iii) aumento da taxa de ocupação e (iv) melhoria do Rácio de A&B (40,3% em 2007 para 35,7% em 2008);
- Aumento da Margem dos Departamentos Secundários (+315,1%; +€744 mil) essencialmente em resultado da estratégia de maior agressividade em vendas e alargamento do horário do Spa;
 - Acréscimo dos Custos Indirectos (-14,9%; -€962 mil) essencialmente por via de:
 - Aumento dos Custos com Promoção e Vendas (-239,1%; -€664 mil), consistentes com a contenção verificada em 2007 e com a necessidade de divulgação do produto, findas as obras de renovação, para melhoria da Taxa de Ocupação;
 - Acréscimo dos Custos com Manutenção e Reparação (-10,5%; -€148 mil) essencialmente por via de reparações a efectuar nas piscinas e Thalasso Spa (-€124 mil) e outras intervenções nas instalações e equipamentos do hotel e mobiliário (-€78 mil);
 - Agravamento dos Custos Administrativos (-3,0%; -€82 mil) explicado pelo primeiro ano completo de actividade do Director Geral do hotel e acréscimo de custos com Internet (-€46 mil) e auditoria (-€39 mil);
 - Aumento dos Custos com Água, Energia e Combustíveis (-9,7%; -€56 mil), em linha com o aumento da taxa de ocupação esperado;
 - Aumento dos Custos Fixos (-3,6%; -€29 mil);
 - Acréscimo das Amortizações (-23,0%; -€170 mil) em resultado do aumento do nível de investimentos;
 - Agravamento dos Resultados Financeiros (-19,2%; -€402 mil) por aumento do nível de endividamento, em resultado dos investimentos previstos;
 - Resultados extraordinários (-61,7%; -€73 mil).

3. ESPART

- **Geral:** Orçamento 2008 (+€2.119 mil) vs. Real 2007 (+€16.659 mil) – variação negativa de 87% (-€14.541 mil)
- **Projectos Imobiliários – Fundos de Investimento Imobiliário:** Orçamento 2008 (+€3.472 mil) vs. Real 2007 (+€16.115 mil) – variação negativa de 78% (-€12.644 mil)

Projectos Activos:

- **Fimes Um:** Orçamento 2008 (+€2.849 mil) vs. Real 2007 (+€6.315 mil) – Variação de -55% (-€3.466 mil):
 - Em 2008 prevê-se um abrandamento das mais-valias geradas no fundo, após reconhecimento em 2007 da maior parte das vendas dos apartamentos do Parque de Santa Cruz
 - Prevê-se para este ano o reconhecimento de vendas dos apartamentos do Parque de Santa Cruz (8 apartamentos, €577 mil), de lotes para moradias na Quinta do Peru (10 lotes, €383 mil) e nos Campos de Almeirim (1 lote, €34 mil), fogos no Jardim dos Pinheiros (11, €23 mil) e alienação da Quinta da Amealha (€2.469 mil), destinado à Plataforma Logística do Poceirão (aquisição ao Fungere);
 - Custos em linha com 2007, com excepção da comissão de gestão (primeiro ano que se fará sentir por completo a alteração da comissão de 0,5% para 1,0%) e da criação, em 2008, de uma provisão de 10% do resultado período de modo a precaver o pagamento da comissão de desempenho futura.
- **Fimes II:** Orçamento 2008 (+€1.432 mil) vs. Real 2007 (+€164 mil) – variação positiva de 773% (+€1.268 mil):
 - Em 2008 prevê-se uma intensificação do reconhecimento de mais-valias imobiliárias no projecto Oeiras Golf & Residence, através da escrituração das primeiras moradias geminadas (10 unidades, mais-valia de €838 mil) e em banda (15 unidades, €848 mil) e continuação do reconhecimento dos lotes unifamiliares (18, €1.087 mil);
 - Custos em linha com 2007, com excepção da comissão de gestão (primeiro ano que se fará sentir por completo a alteração da comissão de 0,8% para 1,0%) e da criação, em 2008, de uma provisão de 10% do resultado período de modo a precaver o pagamento da comissão de desempenho futura.

Projectos sem Actividade Comercial:

- **Fimes Oriente:** Orçamento 2008 (-€783 mil) vs. Real 2007 (+€1.371 mil) – variação negativa de 157% (-€2.154 mil): fundo sem actividade imobiliária (projectos em fase de licenciamento), apenas com custos de gestão (e.g. comissão de gestão Gesfimo). Resultado em 2007 influenciado por reavaliação do fundo, com valor total não recorrente de €4.200 mil (100% do fundo ou €1.890 mil para participação de 45%);
- **Invesfundo:** Orçamento 2008 (+€15 mil) vs. Real 2007 (+€14 mil) – variação positiva de 7% (+€1 mil);

- **Invesfundo II:** Orçamento 2008 (-€4 mil) vs. Real 2007 (-€4 mil) – variação positiva de 3% (+€0 mil);
- **Invesfundo III:** Orçamento 2008 (-€15 mil) vs. Real 2007 (-€12 mil) – Variação negativa de 22% (-€3 mil);
- **Invesfundo V:** Orçamento 2008 (-€23 mil) vs. Real 2007 (+€37 mil) – Variação negativa de 162% (-€60 mil).

Mais-valias com Alienacões de Participações:

- **Invesfundo III:** em 2007 foi alienada uma participação de 20% no projecto Seca do Bacalhau, com mais-valia de €8.230 mil.
- **Projectos Imobiliários - Outros:** Orçamento 2008 (+€810 mil) vs. Real 2007 (+€1.202 mil) – variação negativa de 33% (-€392 mil):
 - Débito, em 2008, de €810 mil ao Fimes II destinado à cobertura de encargos financeiros suportados pela ESIM, devido à aquisição dos terrenos do Oeiras Golf & Residence à Pimenta & Rendeiro e não passados para o Fimes II (em 2007 havia também sido efectuado um débito semelhante no valor de €423 mil);
 - Alienação, em 2007, de um lote no Carvoeiro com mais-valia de €778 mil.
- **Prestação de Serviços - Gestão de Projectos Imobiliários:** Orçamento 2008 (-€361 mil) vs. Real 2007 (-€402 mil) – variação positiva de 10% (+€41 mil):
 - Aumento da Receita (+€372 mil, +15%) por aumento do volume dos fundos sob gestão e da percentagem cobrada como comissão de gestão em alguns fundos, e dos Custos Directos (+€307 mil, +12%) e Custos de Estrutura Imputados (+€24 mil, +11%):
 - Aumento da Receita (+€364 mil, +15%) por: (i) aumento do capital sob gestão do Fimes Oriente (aumento de capital do fundo para aquisição de terrenos) e, consequentemente, da comissão de gestão (+€406 mil), (ii) primeiro ano que se fará sentir por completo a alteração da comissão de gestão do Fimes Um de 0,5% para 1,0% e do Fimes II de 0,8% para 1,0% (+€105 mil), (iii) criação do Invesfundo IV no final de 2007 (propriedade de José Guilherme) e nomeação da Gesfimo como gestor (+€36 mil); estes efeitos acabaram por ser parcialmente afectados pela saída, no primeiro trimestre de 2007, da Gesfimo de gestora do fundo Fungere, propriedade da Multiger (-€227 mil);
 - Aumento dos Custos Directos (+€307 mil, +12%) por crescimento dos Custos com Pessoal (+€321 mil, +15%), em função (i) da entrada no quadro de pessoal do gestor do projecto Herdade da Boina (€120 mil), (ii) da contratação de um gestor de projecto agendada para Maio (€80 mil), (iii) da imputação de 90% de um dos administradores à Gesfimo, quando em 2007 o seu custo era repartido 50/50 com a área de Mediação (€113 mil), (iv) do reforço do fundo de pensões e do (v) aumento previsto de 3,5% da massa salarial; estes efeitos foram parcialmente compensados pela saída de uma colaboradora (€67 mil) e pela reformulação dos critérios de imputação de pessoal, que, ao contrário de 2007, prevê o débito à Herdade da Comporta e Portucale de parte do salários de alguns quadros directos da Gesfimo que, no âmbito das suas funções, também prestam serviços àquelas sociedades;
 - Aumento dos Custos de Estrutura Imputados (+€11 mil, +5%).
- **Prestação de Serviços – Coordenação e Fiscalização de Projectos:** Orçamento 2008 (+€6 mil) vs. Real 2007 (+€358 mil) – variação negativa de 98% (-€352 mil):
 - Decréscimo da Receita (-€249 mil, -17%) por redução de actividade, reforçado pelo aumento dos Custos Directos (+€104 mil, +11%), em função de despesas extra em 2007 com a obra do hotel Tivoli Victoria, e dos Custos de Estrutura Imputados (+€6 mil, +3%):
 - Decréscimo da Receita (-€249 mil, -17%) por redução da actividade realizada para (i) os Hotéis Tivoli (menor actividade nas obras dos hotéis Victoria, Seteais e Porto), (ii) Fimes Um (término da actividade relacionada com os apartamentos do Parque de Santa Cruz), (iii) Fimes II (menores receitas com moradias geminadas e em banda), (iv) Portucale (suspensão das obras de infraestruturas), e (v) ES Resources (finalização dos apartamentos da Rua de Santo Idefonso); estes efeitos foram parcialmente compensados por aumento de actividade na Herdade da Comporta (essencialmente infraestruturas e moradias de Carvalhal e Lagoas e projecto social Casas de S. Romão);
 - Aumento dos Custos Directos (+€98 mil, +10%) em função do aumento dos custos com a obra no Tivoli Victoria (contratação de pessoal externo e aumento dos custos com deslocações) e contratação de um medidor/orçamentista;
 - Aumento dos Custos de Estrutura Imputados (+€5 mil, +3%).

- **Prestação de Serviços – Mediação e Marketing Imobiliário:** Orçamento 2008 (-€159 mil) vs. Real 2007 (-€352 mil) – variação positiva de 55% (+€193 mil):
 - Aumento dos Proveitos (+€131 mil, +25%) por maior actividade de mediação no Oeiras Golf & Residence e, ainda, redução dos Custos Directos (-€26 mil, -4%) e dos Custos de Estrutura Imputados (-€35 mil, -16%):
 - Crescimento dos Proveitos (+€131 mil, +25%), essencialmente por maior actividade no Oeiras Golf & Residence (moradias unifamiliares, em banda e geminadas e apartamentos), Quinta do Peru (lotes para moradias), Rua de Santo Idefonso e fogos no Jardim dos Pinheiros; por outro lado, assistir-se-á à redução dos proveitos relacionados com a comercialização dos apartamentos do Parque de Santa Cruz (totalmente colocados) e projectos na Herdade da Comporta (criação de uma estrutura autónoma dedicada ao projecto);
 - Redução dos Custos Directos (-€26 mil, -4%) e dos Custos de Estrutura Imputados (-€35 mil, -16%) essencialmente por redução de 50% para 10% da imputação do custo de um dos administradores.
- **Outros:** Orçamento 2008 (-€1.650 mil) vs. Real 2007 (-€262 mil) – variação negativa de €1.388 mil:
 - Quebra acentuada dos Resultados Financeiros por (i) redução dos proveitos financeiros em €299 mil (menores disponibilidades), (ii) contabilização de €256 mil de custos com garantias bancárias relativas a processos fiscais e (iii) aumento dos custos financeiros (€684 mil) por crescimento expectável do endividamento bancário de €2.848 mil para €22.948 mil, de modo a financiar o pagamento a efectuar por conta do Fimes II (pagamento de terreno à Pimenta & Rendeiro);
 - Contabilização, em 2007, de €142 mil de Resultados Extraordinários relacionados com reversões de provisões de complementos de reforma e subsídio de férias de pessoal que abandonou a estrutura da organização.

4. Herdade da Comporta

- **Geral:** Orçamento 2008 (+€3.865 mil) vs. Real 2007 (-€622 mil) – variação positiva de €4.486 mil
- **Projectos Imobiliários - Fundos de Investimento Imobiliário (FII):** Orçamento 2008 (+€4.491 mil) vs. Real 2007 (-€168 mil) – variação positiva de €4.658 mil
 - Intensificação do reconhecimento de mais-valias imobiliárias em 2008 (em 2007 apenas foram reconhecidos 6 lotes no Possanco, com mais-valias associadas de €62 mil):
 - 10 lotes em Lagoas, com mais-valia imobiliária associada de €4.394 mil;
 - 16 lotes no Possanco, com mais-valia imobiliária associada de €280 mil;
 - 4 lotes no Brejos, com mais-valia imobiliária associada de €65 mil;
- **Projectos Imobiliários – Outros:** Orçamento 2008 (+€3.772 mil) vs. Real 2007 (+€3.823 mil) – variação de negativa de 1% (-€51 mil)
 - **Promoção Imobiliária:** Orç. 2008 (+€3.772 mil) vs. Real 2007 (-€1.429 mil) – variação positiva de 364% (+€5.200 mil), essencialmente por crescimento significativo da escrituração de lotes (Península, Lagoa, Possanco, Ilha e Brejos) e passagem dos custos da estrutura directa para o FEII HdC (+€1.140 mil):

Actividade do período	2007			2008		
	CPCV (#)	Escrituras (#)	Mais-Valias (€mil)	CPCV (#)	Escrituras (#)	Mais-Valias (€mil)
Península L4+L5	39	-	-	15	52	3.240
L9	18	-	-	2	18	565
Possanco	6	6	212	3	9	522
Ilha - L8	8	-	-	2	10	287
Brejos de Cima*	4	1	(34)	1	5	12
Total	75	-	178	23	94	4.626

* Valor residual por existirem regularizações de lotes

- Crescimento dos Proveitos (+€9.193 mil), dos Custos das Vendas (-€4.744 mil) e, consequentemente, das Mais-Valias Imobiliárias (+€4.448 mil), em função do crescimento significativo da escrituração de lotes em 2008, nomeadamente na Península L4+L5 (ano de 2007 bastante residual apenas contemplou mais-valias imobiliárias totais de €178 mil, das quais €212 mil referentes ao Possanco e -€34 mil aos Brejos, embora esta última incluía

- uma regularização de -€126 mil relativa à contabilização de custos não reconhecidos no passado e que se encontravam capitalizados no Balanço);
- Crescimento dos Custos de Marketing (-€122 mil, -102%) por via da previsão, em 2008, de custos com feiras (€71 mil), com a maquete da HdC (€50 mil), com branding e naming (€46 mil), com a brochura institucional (€25 mil), com a página da Internet (€24 mil) e com outros custos relacionados com golfe e outdoors (€24 mil); por outro lado, em 2007, os Custos de Marketing incorridos estavam relacionados com o concurso de hipismo (€84 mil) e actividades diversas relacionadas com imobiliário e turismo (€35 mil);
 - Redução dos Custos de Estrutura Directa (+€1.140 mil), explicado pela transferência dos Custos com Pessoal e FSE da estrutura da Promoção Imobiliária para o Fundo Imobiliário HdC, através do débito de um fee mensal;
 - No entanto, ao nível dos Custos das Unidades Auxiliares (administração, direcção agrícola, direcção comercial agrícola e direcção financeira) regista-se um acréscimo (-€267 mil) devido à alteração dos critérios de imputação dos custos da Administração (85% em 2008 vs. 30% em 2007); este efeito só não é mais pronunciado porque se assiste à redução (e respectiva imputação) dos custos com a Direcção Financeira (prémios de 2006 e 2007 contabilizados em 2007 e indemnizações incorridas em 2007).
- **Promoção Imobiliária – Vendas ao Fundo:** Orçamento 2008 (€0 mil) vs. Real 2007 (+€5.252 mil) – Variação negativa de 100% (-€5.252 mil), por em 2007 a passagem dos terrenos para o fundo ter sido efectuada com margem:
- Transferência, em 2007, com uma margem de €5.252 mil, de terrenos (ADT2, ADT3, loteamentos 12, 13 e 14 do Carvalhal e loteamento 7 de Lagoas) para o Fundo Especial de Investimento Imobiliário Herdade da Comporta;
 - Em 2008, concluir-se-á a transferência dos terrenos, mas não é previsível que seja gerada qualquer margem na Herdade da Comporta.
- **Arrendamentos Urbanos e Praias:** Orçamento 2008 (-€96 mil) vs. Real 2007 (-€202 mil) – variação positiva de 53% (+€106 mil), em resultado do acréscimo das receitas com aluguer dos restaurantes (abertura prevista de novo estabelecimento), parques de estacionamento e publicidade e diminuição de custos com reparações e limpezas; é de referir também que a alteração do critério de imputação dos custos com a Administração e a redução dos custos com a Direcção Financeira geram um impacto positivo de €40 mil:
 - Acréscimo dos Proveitos (+€29 mil, +7%) por via da abertura de um restaurante e respectivo aluguer (+€27 mil, +21%), da contratação de Publicidade (+€19 mil) e acréscimo da actividade de Estacionamento das praias (+€10 mil, +12%); em sentido contrário há a referir a redução das receitas com o aluguer das Casas (-€41 mil, -72%) por lapso de orçamento;
 - Redução dos Custos Variáveis (+€35 mil, +19%) por via da diminuição dos custos com Reparções de Preparação para a Época Balnear (+€36 mil, +36%) dado que no futuro serão considerados como investimento, com Limpeza de Fossas (+€18 mil, +37%) por entrada em funcionamento da ETAR do Carvalhal, com Vigilância e Segurança (+€9 mil, +100%) e Seguros (+€6 mil, +100%); estes efeitos foram parcialmente contrabalançados pelo crescimento das rubricas Exploração de Parques (-€19 mil) e Conservação e Reparação de Restaurantes (-€13 mil), em linha com o aumento de actividade previsto;
 - Decréscimo dos Custos de Estrutura Directa (+€3 mil) e das Unidades Auxiliares (+€40 mil) em função da alteração dos critérios de imputação dos custos da Administração (3% em 2008 vs. 5% em 2007) e decréscimo dos custos com a Direcção Financeira.
 - **Agro-silvicultura:** Orçamento 2008 (-€557 mil) vs. Real 2007 (-€1.148 mil) – variação positiva de 51% (+€591 mil), por crescimento da actividade operacional (+€254 mil, resultado antes das imputações das unidades auxiliares) e redução dos custos das unidades auxiliares (+€337 mil) por alteração dos critérios de imputação:

Linhas de Negócio (valores em milhares de Euros)	Orçamento 2008			Real 2007			Δ RAI
	Resultado antes UA ¹	Custo UA ¹	RAI ²	Resultado antes UA ¹	Custo UA ¹	RAI ²	
Adega	(60)	(284)	(344)	(22)	(387)	(409)	65
Vinha	(45)	(39)	(84)	(45)	(34)	(79)	(5)
Relva	197	(227)	(30)	(7)	(315)	(322)	292
Arroz	223	(125)	97	129	(216)	(86)	184
Floresta	20	(110)	(90)	10	(131)	(121)	31
Rendas Agrícolas	(7)	(99)	(107)	8	(139)	(131)	24
Total	328	(885)	(557)	74	(1.222)	(1.148)	591

¹ Unidades Auxiliares (Administração, Direcção Agrícola, Direcção Comercial e Direcção Financeira)

² Resultado Antes de Impostos

- **Adega (+€65 mil; +16%)**, em resultado da melhoria da actividade comercial (+€19 mil) e da alteração do critério de imputação dos custos com a Administração e a redução dos custos com a Direcção Financeira (impacto positivo de €104 mil); estes efeitos foram parcialmente anulados pelo crescimento dos Custos de Marketing (-€57 mil):
 - Aumento dos Proveitos (+€129 mil, +35%) em função do crescimento do preço médio de venda (+4%) mas, sobretudo, por via do crescimento do número de garrafas vendidas (+29.926 ou +38%) – este crescimento das vendas é resultante do Vinho Branco (27.000 garrafas previstas da colheita 2007 face a 8.240 da de 2006, dada a insuficiência de oferta verificada em 2006), mas também do início da comercialização dos vinhos de categoria superior (Reserva 2005 e Magnum 2006), que representarão 8.000 garrafas;
 - Acréscimo do Custo das Vendas (-€110 mil, -40%) e dos Custos de Marketing (-€57 mil, -50%) para acções junto do distribuidor e acções internacionais;
 - Decréscimo dos Custos com as Unidades Auxiliares (+€104 mil, +27%), devido à alteração dos critérios de imputação dos custos da Administração (4% em 2008 vs. 15% em 2007) e decréscimo dos custos com a Direcção Financeira.
- **Vinha (-€5 mil; -7%)**:
 - Redução dos Proveitos (-€19 mil, -16%) por via do decréscimo das quantidades produzidas para o nível de processamento óptimo da Adega (-38 toneladas para 200 toneladas, -16%). Em relação ao preço, prevê-se a sua manutenção nos €0,5/ton.
 - Decréscimo dos Custos Directos (+€8 mil, +14%), em linha com a redução da produção;
 - Assiste-se ainda à redução dos Custos de Estrutura (+€4 mil, +8%) e das Amortizações (+€7 mil, +12%) e o incremento dos Custos das Unidades Auxiliares (-€5 mil, -16%);
- **Relva (+€292 mil; +91%)**, em virtude do acréscimo da actividade operacional relacionada com o incremento da área de produção e regularizações ao Custo das Vendas de 2007 (efeito de +€204 mil) e alteração do critério de imputação dos custos com a Administração e redução dos custos com a Direcção Financeira (impacto de €88 mil):
 - Crescimento dos Resultados Antes das Imputações das Unidades Auxiliares (+€204 mil) relacionado com: (i) incremento da área de produção no último trimestre de 2007 (de 30 ha para 66 ha) que permitirá um acréscimo das quantidades vendidas (+120 mil m² ou +40% numa primeira fase); (ii) venda exclusiva para clientes externos, ao contrário do sucedido em 2007, em que parte da produção foi destinada ao concurso hípico, com uma margem reduzida; (iii) acertos ao nível do custo das vendas de 2007; e (iv) contabilização em 2007 de uma provisão de €23 mil para cobranças duvidosas;
 - Decréscimo dos Custos com as Unidades Auxiliares (+€88 mil, +28%), devido à alteração dos critérios de imputação dos custos da Administração (2% em 2008 vs. 15% em 2007) e decréscimo dos custos com a Direcção Financeira.
- **Arroz (+€184 mil; +213%)**, redução da área cultivada e diminuição dos custos variáveis, em conjugação com a manutenção da produção (expectativa de controlo de pragas e incremento da produtividade) permitirá melhorar a performance operacional (+€93 mil); adicionalmente, e com um impacto positivo de €90 mil, surge a alteração do critério de imputação dos custos com a Administração e a redução dos custos com a Direcção Financeira:
 - Redução dos Proveitos (-€106 mil, -15%): apesar da estratégia de cultivo nas áreas de terreno mais produtivas com efeito ao nível da área cultivada (redução de 330 ha para 202 ha), existe expectativa de crescimento da produtividade (de 3,78 ton/ha para 6,22 ton/ha) por não ocorrência das pragas registadas em 2007, permitindo

manter um nível de produção idêntico (+1%); Assim sendo, a expectativa de redução de 4% do preço médio será responsável pela quebra ligeira das vendas (-€10 mil, -3%), a que se adiciona a diminuição dos subsídios à produção por redução da área cultivada (-€70 mil, -45%) e não recebimento do subsídio de medidas agro-ambientais (-€28 mil), por se ter optado por não concorrer ao este subsídio após análise custo-benefício;

- Redução dos Custos Variáveis (+€141 mil, +30%), essencialmente por redução da área cultivada;
 - Redução dos Custos de Estrutura (+€24 mil, +33%), por via da saída de um colaborador e transferência de um segundo para os Viveiros de Relva;
 - Quebra das Amortizações (+€33 mil, +70%), resultante dos custos com Recuperação de Terras terem ficado praticamente amortizados em 2007;
 - Decréscimo dos Custos com as Unidades Auxiliares (+€90 mil, +42%), por via da alteração dos critérios de imputação dos custos da Administração (2% em 2008 vs. 13% em 2007) e decréscimo dos custos com a Direcção Financeira.
- **Floresta (+€31 mil; -26%)**, por crescimento da actividade operacional (+€10 mil) e alteração do critério de imputação dos custos com a Administração e redução dos custos com a Direcção Financeira (impacto de €21 mil):
 - Acréscimo dos Proveitos (+€13 mil), suportado pelas vendas de Madeira de Pinho para Serração (+€34 mil) e de Pinheiros Doentes para celulose (+€18 mil); em sentido contrário há a referir o decréscimo dos proveitos com Pinhas (-€41 mil) pelo facto de 2008 ser um ano fraco no ciclo das pinhas (ciclos de 4 anos);
 - Redução da imputação de Custos das Unidades Auxiliares (+€21 mil), por via da alteração dos critérios de imputação dos custos da Administração (2% em 2008 vs. 5% em 2007) e decréscimo dos custos com a Direcção Financeira;
 - **Rendas agrícolas (+€24 mil; -18%)**, em função da redução da imputação de Custos das Unidades Auxiliares (+€40 mil) por via da alteração dos critérios de imputação dos custos da Administração (2% em 2008 vs. 5% em 2007) e decréscimo dos custos com a Direcção Financeira; este efeito é parcialmente anulado pelo aumento dos custos com electricidade da rede de rega da propriedade, já que se optou por não os facturar aos arrendatários (-€20 mil).
- **Atlantic Meals:** Orçamento 2008 (+€651 mil) vs. Real 2007 (-€621 mil) – Variação positiva de 205% (+€1.272 mil)
 - **Outros:** Orçamento 2008 (-€859 mil) vs. Real 2007 (-€2.891 mil) – Variação positiva de 70% (+€2.032 mil)
- HdC Serviços (unidade criada em 2008): Orçamento 2008 (+€460 mil) vs. Real 2007 (€0 mil) – variação positiva de €460 mil, por imputação ao FEII Herdade da Comporta dos custos com a Direcção Financeira (estes custos não se encontram na HdC Serviços, sendo directamente alocados aos diferentes negócios da Herdade da Comporta):
 - Unidade que passou a albergar a estrutura anteriormente existente na Promoção Imobiliária e que posteriormente é refaturada, sem margem, ao FEII HdC (gerando um resultado nulo); de referir que, se se comparar os custos que eram incorridos por esta estrutura na área de Promoção Imobiliária em 2007 e os que são incorridos em 2008 na HdC Serviços, verifica-se:
 - Um aumento dos Custos com Pessoal (+€258 mil, +30%) por entrada de um colaborador em Abril de 2007 e de dois novos gestores de projectos em 2008;
 - Um acréscimo dos FSE (+€401 mil, +140%) por débito de um fee de €323 mil da Series (pessoal alocado à fiscalização dos projectos do Fundo HdC) e contabilização de um custo com trabalhos especializados de €97 mil (não existente em 2007), relativo à prestação de serviços no âmbito do projecto Aman na ADT3;
 - Resultado de +€460 mil gerado na unidade advém do débito, ao FEII HdC, dos Custos com Pessoal e FSE's da Direcção Financeira que já estão a ser contabilizados em cada uma das unidades de negócio da Herdade da Comporta;
 - Desvio positivo nos Resultados Financeiros (+€1.386 mil, +60%) por no 2º semestre de 2007 ter ocorrido a venda dos terrenos ao FEII Herdade da Comporta, que proporcionou um encaixe de €86 milhões e a redução substancial do endividamento financeiro (2008 é o primeiro ano de impacto completo de redução da dívida);
 - Desvio positivo nos Resultados Extraordinários (+€109 mil) por em 2007 se terem reconhecido custos por anulações de imobilizado em curso (€94 mil), bem como €37 mil de correcções de exercícios anteriores.
- **Interesses Minoritários:** Orçamento 2008 (-€3.164 mil) vs. Real 2007 (+€516 mil) – Variação de -€3.680 mil
 - Resultado positivo em 2008 (essencialmente devido à área de Projectos Imobiliários - Outros) resulta em interesses minoritários negativos correspondentes a 42,75% do resultado;

5. OPWAY

- **Geral:** Orçamento 2008 (+€8.312 mil) vs. Real 2007 (+€5.276 mil) – variação positiva de 58% (+€3.036 mil);
- **Construção Nacional:** Orçamento 2008 (+€3.067 mil) vs. Real 2007 (+€1.427 mil) - variação positiva de 115% (+€1.640 mil);
- **Construção Internacional:** Orçamento 2008 (+€6.280 mil) vs. Real 2007 (+€5.317 mil) - variação positiva de 18% (+€963 mil);
- **Indústria-Pré-Fabricação:** Orçamento 2008 (+€144 mil) vs. Real 2007 (-€2.673 mil) - variação positiva de 105% (+€2.816 mil);
- **Indústria-Cerâmicas:** Orçamento 2008 (-€392 mil) vs. Real 2007 (-€2.878 mil) - variação positiva de 86% (+€2.486 mil);
- **Indústria-Mármore:** Orçamento 2008 (+€454 mil) vs. Real 2007 (-€342 mil) - variação positiva de 233% (+€796 mil);
- **Imobiliário:** Orçamento 2008 (+€837 mil) vs. Real 2007 (-€31 mil) - variação positiva de +€868 mil;
- **Concessões:** Orçamento 2008 não disponível vs. Real 2007 (+€7.271 mil);
- **Outros:** Orçamento 2008 não disponível vs. Real 2007 (-€1.497 mil);
- **Interesses Minoritários:** Orçamento 2008 (-€2.078 mil) vs. Real 2007 (-€1.319 mil) - variação negativa de 58% (-€759 mil).

6. ESCOM

- **Geral:** Orçamento 2008 (+€5.776 mil) vs. Previsão 2007 (-€2.887 mil) – Variação positiva de 300% (+€8.663 mil);
- **Mineração:** Orçamento 2008 (-€15.859 mil) vs. Previsão 2007 (-€17.803 mil) – Variação positiva de 11% (+€1.944 mil):
 - **Projecto Chimbongo:** Orçamento 2008 (-€480 mil) vs. Previsão 2007 (-€2.913 mil) – Variação positiva de 84% (+€2.433 mil):
 - Início da exploração do leito do rio Luembe e expectativa de extracção de minério com um teor superior, deverão permitir aumentar a quantidade de quilates produzidos em 82% (de realçar que 72% da produção será alcançada no 2º semestre), com reflexo ao nível das quantidades vendidas (+71%), embora com alguma redução do preço médio (-9%), resultando num aumento significativo da Margem Bruta Líquida de Impostos (+€4.529 mil); o início da exploração do leito do rio insere-se na estratégia de passagem da exploração para a margem direita, onde existe a expectativa de existência de minério de melhor qualidade (teor superior);
 - Decréscimo dos Custos com Pessoal (+€653 mil) por: (i) redução de 50% no número de colaboradores do escritório de Luanda (12 pessoas); e, (ii) alguns cortes na estrutura de pessoal da Mina, essencialmente por extinção do turno da noite no Departamento de Exploração;
 - Redução dos Interesses Minoritários (-€2.690 mil) por melhoria dos resultados.
 - **Projecto Luó:** Orçamento 2008 (-€13.064 mil) vs. Previsão 2007 (-€11.547 mil) – Variação negativa de 13% (-€1.517 mil):
 - Aumento dos Proveitos Totais (+€6.898 mil) influenciado decisivamente pelo aumento do preço médio do quilate (+34%), em linha com os preços registados no final de 2007 (a primeira metade de 2007 tinha sido ocupada com operações de remoção de estéril, correspondentes a diamantes de menor qualidade); prevê-se, igualmente, o aumento de 60% na quantidade de minério tratado, com a entrada em funcionamento da nova unidade de produção "Lavaria dos Tufos", que deverá resultar no acréscimo de 24% dos quilates extraídos (tufos apresentam um teor de diamantes menos elevado). Apesar do aumento dos quilates produzidos, as quantidades vendidas deverão sofrer um ligeiro decréscimo face a 2007, ano em que se venderam *stocks* acumulados;
 - Crescimento dos Custos Operacionais acima dos Proveitos Totais (-€9.013 mil) em função da: (i) entrada em funcionamento da "Lavaria dos Tufos" (-€3.941 mil); (ii) capitalização de custos com pessoal ocorrida em 2007 (-€2.908 mil) [em avaliação pela Unidade de Negócio]; e, (iii) crescimento de custos com o departamento de minas, nomeadamente explosivos e acessórios (-€1.319 mil) e manutenção (-€1.264 mil);

- Aumento das Amortizações (-€4.004 mil) essencialmente em resultado dos investimentos efectuados e em curso na Central de Tratamento Piloto, com impacto de €3.251 mil (investimento adicional previsto de €4.023 mil em 2008), e na Lavaria dos Tufos, com impacto de €753 mil (investimento de €10.417 mil);
- Agravamento dos Resultados Financeiros (-€2.149) por aumento do endividamento (€32.331 mil), resultante da actividade deficitária e necessidades de investimento (está em curso uma reestruturação do passivo, de forma a transformar a dívida de curto prazo em médio/longo prazo);
- Melhoria dos Resultados Extraordinários (+€2.202 mil) por contabilização de um custo extraordinário em 2007 [em avaliação pela Unidade de Negócio];
- Aumento dos Interesses Minoritários (+€4.550 mil) por expectativa de resultados inferiores ao ano anterior.
- **Joint-Venture ESCOM-BHP:** Orçamento 2008 (€0) vs. Previsão 2007 (+€423 mil) – Variação negativa de €423 mil – actividade relacionada com o desenvolvimento de projectos de mineração, sendo os custos capitalizados/imobilizados em cada um desses projectos; em 2007, o resultado apurado é proveniente da prestação de serviços a alguns projectos (e.g. trabalhos de montagem de infra-estruturas às Novas Concessões ESCOM-BHP, ao Alto Cuilo e ao Projecto Camuanzanza) não estando, por simplificação, a ser prevista actividade para 2008;
- **Holdings/Outros:** Orçamento 2008 (-€2.315 mil) vs. Previsão 2007 (-€3.765 mil) – Variação positiva de 39% (+€1.450 mil):
 - Inclui a actividade de financiamento ao Projecto Chimbongo, Projecto Luó e *Joint-Venture* ESCOM-BHP;
 - A ESCOM Mining Inc. partilha o financiamento dos projectos de mineração com a ESCOM Ltd, suportando cada uma destas entidades os custos financeiros inerentes aos montantes por si financiados (custo médio de financiamento: LIBOR+1,25%/1,75%);
 - Os Projectos Chimbongo e Luó remuneram a totalidade dos montantes financiados à ESCOM Mining, pagando LIBOR+2,5%. O financiamento à *Joint-Venture* ESCOM-BHP não tem remuneração associada;
 - Esta prática faz com que: i) a ESCOM Ltd suporte um custo financeiro sem contrapartida; e, ii) a ESCOM Mining tenha proveitos financeiros superiores aos encargos que suporta, por via de uma base superior (montante total de financiamento) e de um *spread* positivo (LIBOR+2,5% vs LIBOR+1,25%/1,75%);
 - Inclui, adicionalmente, alguns custos operacionais dos projectos (e.g. custos com consultores, custos de deslocação da administração e serviços de segurança nos Projectos Chimbongo e Luó; custos de entrada nas concessões da parceria ESCOM-BHP, cujo total de US\$20 milhões foi diferido por 5 anos; custos com avaliação dos projectos de mineração, entre outros);
 - Variação positiva explicada fundamentalmente ao nível dos Resultados Financeiros, por via da capitalização de juros e pelo crescimento dos financiamentos previstos para os Projectos Chimbongo (+US\$2.500 mil ou cerca de +€1.700 mil) e Luó (+US\$1.500 mil ou cerca de +€1.000 mil, realizados no final de 2007);
 - Adicionalmente, verifica-se uma redução dos custos com avaliação de projectos de mineração (cerca de +€260 mil), em função da fase de desenvolvimento dos projectos.
- **Imobiliário:** Orçamento 2008 (+€24.341 mil) vs. Previsão 2007 (+€15.235 mil) – Variação positiva de 60% (+€9.107 mil):
 - **ESCOM Imobiliária:** Orçamento 2008 (+€17.283 mil) vs. Previsão 2007 (-€655 mil) – Variação positiva de 2.740% (+€17.937 mil) explicada essencialmente por:
 - Reconhecimento das mais valias estimadas associadas à assinatura de Contratos Promessa Compra e Venda de 33,5% do Projecto GES 2 (+€4.245 mil), de 31,5% dos Projectos GES 3 e GES 4 (respectivamente +€1.966 mil e +€1.845 mil) e de 54,3% do Projecto Talatona (+€6.623 mil); de referir que não está prevista qualquer actividade no que respeita ao Projecto Ho Chi Min;
 - Reconhecimento das comissões de comercialização (+€3.239 mil) e de gestão (+€858 mil) dos Projectos GES 2/3/4 e Talatona;
 - Em contrapartida, passam a ser imputados a esta empresa 50% dos custos totais da ESCOM Investimentos & Participações (-€983 mil), correspondentes à estrutura de Angola, através de um débito mensal (US\$121 mil ou €82 mil);
 - **ESCOM Promoção Imobiliária:** Orçamento 2008 (+€7.061 mil) vs. Previsão 2007 (+€15.933 mil) – Variação negativa de 56% (-€8.872 mil):

- Reconhecimento em 2008 do total das mais valias associadas à comercialização do Edifício GES 1, deduzido das mais valias estimadas reconhecidas em 2006 e 2007 (mais valia total: US\$43.586 mil/€32.024 mil; mais valia reconhecida em 2006: US\$11.036 mil/€8.840 mil; mais valia reconhecida em 2007: US\$22.101 mil/€16.123 mil; mais valia a reconhecer em 2008: US\$10.450 mil/ €7.061 mil).
- **Construção e Obras Públicas:** Orçamento 2008 (+€15.235 mil) vs. Previsão 2007 (+€12.199 mil) – Variação positiva de 25% (+€3.036 mil):
 - **Obras Públicas/Congo Brazzaville:** Orçamento 2008 (+€6.886 mil) vs. Previsão 2007 (+€2.586 mil) – Variação positiva de 166% (+€4.300 mil):
 - Aumento do volume de negócios em 44% (+€7.530 mil) por: (i) início, em 2008, de duas obras de alguma envergadura na rede viária de Brazzaville (Lote 1 e Avenue Jacques Opangault et Itoumbi, já em carteira); e, (ii) continuação dos trabalhos iniciados em 2007 relativos à construção e reabilitação de estradas e controlo da erosão de ravinas (Avenue L'Intendance, Radio Television Nationale, Ravins Nord et Centre Brazzaville e Routes Oyo);
 - Impacto positivo da reestruturação efectuada em 2008, nomeadamente ao nível dos custos com recursos humanos (substituição de responsáveis departamentais expatriados por colaboradores locais, moderação das condições dos expatriados e limitação das horas extraordinárias);
 - **ESCOM Ltd/Aeroporto d'Ollombo:** Orçamento 2008 (+€270 mil) vs. Previsão 2007 (+€8.916 mil) – Variação negativa de 97% (-€8.646 mil) – quebra da actividade em função da finalização, em 2007, da obra do aeroporto d'Ollombo e reconhecimento nesse ano dos montantes relacionados com a revisão de preços (cerca de €6.368 mil) e a cobrança de trabalhos adicionais realizados (cerca de €1.100 mil). Para 2008 está apenas previsto o reconhecimento de cerca €600 mil de facturação relativa a trabalhos adicionais, com margem associada de 13,79% (cerca de €83 mil);
 - **Multiples/Estradas de Cabinda:** Orçamento 2008 (+€8.080 mil) vs. Previsão 2007 (+€698 mil) – Variação positiva de 1.058% (+€7.382 mil) – aumento significativo dos resultados deste projecto (iniciado em 2007) por estar prevista para Novembro de 2008 a conclusão da obra e, em consequência, a facturação do remanescente do contrato (cerca de €32.000 mil), com uma margem subjacente de 27%.
- **Grupo AMDL:** Orçamento 2008 (-€1.160 mil) vs. Previsão 2007 (-€1.073 mil) – variação negativa de 8% (-€87 mil):
 - **Air Gemini:** Orçamento 2008 (-€903 mil) vs. Previsão 2007 (-€232 mil) – variação negativa de 289% (-€671 mil):
 - Expectativa de crescimento da actividade operacional (apesar da conjuntura negativa em 2007, ano em que a actividade foi penalizada pelo aumento da concorrência, saída de tripulações para outras companhias e aumento do preço dos combustíveis), com manutenção da frota actual (2 aeronaves B727 e 2 DC9), estando previsto: (i) aumentar em 17% o número de voos e em 32% os passageiros transportados (+8,7pp de ocupação); e, (ii) melhorar as receitas de transporte de carga – impacto previsto nos Proveitos Totais: +€2.679 mil;
 - Agravamento dos Custos com Pessoal (-€1.359 mil) por via do acréscimo do número de colaboradores (reposição de tripulações e reforço das estruturas existentes) e dos aumentos salariais previstos para repor poder de compra e travar saídas para a concorrência;
 - Aumento dos Custos Operacionais (-€1.451 mil), designadamente Combustíveis, Impostos e Taxas Aeroportuárias, Revisões Mecânicas das Aeronaves e *Catering*, em consequência do incremento previsto da actividade;
 - Decréscimo dos Resultados Financeiros (-€776 mil), por via da contabilização de diferenças cambiais positivas em 2007, não previstas para 2008.
 - **Starfish:** Orçamento 2008 (-€102 mil) vs. Previsão 2007 (-€678 mil) – variação positiva de 85% (+€575 mil):
 - Crescimento significativo da actividade em função da previsão de aumento do volume de capturas (+3.462 ton; +€1.902 mil em Proveitos) para um total de 4.860 ton, com manutenção da frota actual (5 embarcações). A actividade em 2007 foi condicionada negativamente por condições climáticas adversas, presença de predadores no mar, avarias nas embarcações, dificuldades na obtenção de peças e paragens prolongadas dos cercadores por problemas alfandegários relacionados com direitos aduaneiros (efeitos considerados não recorrentes);
 - Em contrapartida, registam-se acréscimos nos Custos com Pessoal (-€502 mil), por via da necessidade de reposição do poder de compra, e nos FSE (-€552 mil), devido a custos variáveis e pelo facto de não estar considerado em 2007 o custo com as rendas e alugueres de cercadores que se encontra reconhecido nas empresas Mar Bonançoso e Mar Ondulado (corrigido em 2008);
 - Decréscimo dos Interesses Minoritários (-€575 mil) por melhoria dos resultados.

- **Soltrade+Outros:** Orçamento 2008 (-€154 mil) vs. Previsão 2007 (-€163 mil) – variação positiva de 5% (+€9 mil).
- **Central de Compras:** Orçamento 2008 (+€651 mil) vs. Previsão 2007 (+€843 mil) – variação negativa de 23% (-€192 mil):
 - Crescimento dos Proveitos (excluindo Projecto Luó), com base na expectativa de realização, em 2008, de operações de *trading* na ordem dos (+US\$16.000 mil/ cerca de €10.800 mil), com uma margem associada de 15% (+€1.621 mil);
 - Aumento dos Custos Operacionais (excluindo Projecto Luó), em especial FSE associados à estrutura (cerca de +€1.500 mil) por via de: i) estratégia de expansão da actividade, nomeadamente através do alargamento da estrutura de Luanda (+8 colaboradores); ii) aumento dos custos com a estrutura de Lisboa por alteração dos critérios de imputação de custos (até 2007 eram apenas imputados custos com pessoal; em 2008, passam a ser imputados 25% dos custos gerais do escritório de Lisboa, um *fee* de prestação de serviços de contabilidade, controlo de gestão, jurídicos e os custos directos da GTD);
 - No que diz respeito à operação Luó, verifica-se um decréscimo dos resultados (cerca de -€300 mil). Em 2007 a remuneração da operação Luó estava baseada no débito de um *fee* mensal; para 2008 as condições contratuais foram alteradas, passando a estar estabelecida uma margem fixa de 10% sobre o volume de facturação.
- **Energia:** Orçamento 2008 (-€2 mil) vs Previsão 2007 (-€2 mil) – Variação positiva de 6% (+€0,1 mil) – empresa em início de actividade.
- **Comunicação Social:** Orçamento 2008 (-€341 mil) vs Previsão 2007 (€0 mil) – Variação negativa de €341 mil - comportamento do resultado líquido em linha com fase de arranque do projecto (edição do Novo Jornal em Janeiro de 2008), o que implica que toda a estrutura, nomeadamente de pessoal, esteja já constituída, mas as receitas ainda se encontrem na fase inicial de crescimento.
- **Agro-Indústria:** Orçamento 2008 (-€3 mil) vs Previsão 2007 (€0 mil) – Variação negativa de €3 mil – empresa em início de actividade.
- **Aviação Privada:** Orçamento 2008 (-€1.148 mil) vs Previsão 2007 (-€1.541 mil) – Variação positiva de 25% (+€393 mil):

Aeronave	Propriedade	Operação	Uso
Antigo B200 (vendido)	ESCOM Ltd	ESCOM Ltd	ESCOM
Cessna Bravo	ESCOM Ltd	ESCOM Aviação	ESCOM
Novo B200	ESCOM Aviação	ESCOM Aviação	Clientes Externos (BESA)

- O valor orçamentado é apenas referente a custos com amortizações e encargos financeiros relativos à aeronave Cessna Bravo, propriedade da ESCOM Ltd. O orçamento da Escom Aviação (unidade que está a ser constituída) está em elaboração e incluirá os custos e proveitos da operação das Aeronaves Cessna Bravo (propriedade ESCOM Ltd) e os custos totais (operação + amortizações + encargos financeiros) da nova aeronave B200.
- **Holding/ESCOM Ltd:** Orçamento 2008 (-€5.061 mil) vs. Previsão 2007 (-€3.046 mil) – Variação negativa de 66% (-€2.015 mil):

(valores em milhares de euros)	Orçamento 2008	Real 2007	Δ	Δ %
Provisão saldo de Interesses Minoritários AMDL	(1.600)	(1.700)	100	5,9%
Reforço do Fundo de Pensões	(1.000)	(1.100)	100	9,1%
Encargos financeiros de empréstimos para financiamento de projectos	(2.500)	(1.300)	(1.200)	-92,3%
Mais valia associada a alienação de equipamentos no Congo	-	500	(500)	-100,0%
Diferenças de câmbio favoráveis	-	600	(600)	-100,0%
Recebimento de dívida de cliente totalmente provisionada	-	300	(300)	-100,0%
Outros	39	(346)	385	111,3%
Total	(5.061)	(3.046)	(2.015)	-66,2%

- **Prestação de serviços/Outros** (inclui fundamentalmente os custos associados à estrutura de Lisboa, Angola, Moçambique, Comunicação e Imagem, Acção Social e, a partir de 2008, também os custos com a estrutura da Holanda): Orçamento 2008 (-€7.992 mil) vs Previsão 2007 (-€9.139 mil) – Variação positiva de 13% (+€1.147 mil);
 - Para que o Orçamento 2008 seja comparável com os anos anteriores, é necessário incluir na análise a parte dos custos da estrutura de Angola que, no Orçamento 2008, são imputados à Escom Imobiliária (-€983 mil; -US\$1.455 mil) – Incluindo no Orçamento 2008 esse efeito – Orçamento 2008 (-€8.975 mil) vs Previsão 2007 (-€9.139 mil) - Variação positiva de 1,8% (+€164 mil);

Detalhe Prestação de Serviços/Outros (valores em milhares de euros)	Orçamento 2008	Forecast 2007	Δ	Δ %
Estrutura Lisboa	(3.860)	(5.975)	2.115	35,4%
Estrutura Angola	(2.584)	(1.723)	(861)	-50,0%
Comunicação e Imagem	(580)	(271)	(308)	-113,8%
Acção Social	(931)	(569)	(362)	-63,6%
Escom Moçambique	(87)	(76)	(11)	-14,9%
Estrutura Holanda	(619)	-	(619)	n.a.
Outros custos de estrutura	(211)	(509)	298	58,6%
Prestação de Serviços ¹ (s/transferência de Custos para Escom Imob.)	(8.871)	(9.122)	251	2,8%
Outras Empresas ²	(104)	(17)	(87)	-520,4%
Prestação Serviços/Outros (s/transferência de Custos para Escom Imob.)	(8.976)	(9.139)	164	1,8%
Custos de Estrutura transferidos para Escom Imobiliária	(983)	-	(983)	n.a.
Prestação Serviços/Outros (c/transferência de Custos para Escom Imob.)	(7.992)	(9.139)	1.147	12,5%

¹ Inclui os resultados das seguintes empresas: Multiples, Escom SA, Escom Investimentos & Participações e Escom Moçambique

² Inclui os resultados das seguintes empresas: Rushton, Escom Management, Escom Congo SARL, SGA, Esiam, HCI, Escom UK, Africa Tradepar e ES Africa Private Equity Ltd.

- As principais variações situam-se ao nível de:
 - **Estrutura Lisboa:** Orçamento 2008 (-€3.860 mil) vs. Previsão 2007 (-€5.975 mil) – variação positiva de 35% (+€2.115 mil), por via da reestruturação que levou à diminuição no número de colaboradores, da redução na prestação de serviços da ESR e do pagamento de prémios ocorrido em 2007. Em contrapartida, prevê-se para 2008 um aumento dos custos com comunicações (linha dedicada);
 - **Estrutura Angola:** Orçamento 2008 (-€2.584 mil) vs. Previsão 2007 (-€1.723 mil) – variação negativa de 50% (-€861 mil), explicado fundamentalmente pelo reforço da estrutura da Escom Investimentos e Participações, através da constituição de um Conselho de Administração, que levou à contratação de novos colaboradores e à melhoria das condições salariais dos colaboradores existentes, A estrutura da Escom Investimentos e Participações é composta pelos seguintes departamentos: Administrativo e Financeiro (5 pessoas), Recursos Humanos (1 pessoa), Operações (1 pessoa), Controlo de Gestão (2 pessoas), Projectos de Investimento (2 pessoas), Assessoria Jurídica (1 pessoa), Apoio Administrativo (3 pessoas) e Transportes (5 pessoas). Esta estrutura visa sobretudo o suporte, acompanhamento e controlo de todos os projectos participados pela ESCOM em Angola;
 - **Estrutura Holanda:** Orçamento 2008 (+€619 mil) vs. Previsão 2007 (€0 mil) – variação negativa de -€619 mil, por via da abertura do escritório em 2008;
 - **Comunicação e Imagem + Acção Social:** Orçamento 2008 (+1.511 mil) vs. Previsão 2007 (+€841 mil) – variação negativa de 80% (-€670 mil), enquadrados na aposta estratégica da Escom nos mercados de Angola e Congo-Brazzaville.
- **Interesses Minoritários:** Orçamento 2008 (-€2.884 mil) vs. Forecast 2007 (+€1.441 mil) – Variação negativa de €4.325 mil, em função do resultado positivo previsto para 2008, que gera interesses minoritários negativos correspondentes a 33,3% do resultado.

7. ESAP

- **Geral:** Orçamento 2008 (+€1.531 mil) vs. Previsão 2007 (-€2.744 mil) - Variação positiva de 156% (+€4.275 mil):
- **SAGSA/Corina:** Orçamento 2008 (+€1.916 mil) vs. Real 2007 (+€2.851 mil) - Variação negativa de 33% (-€934 mil):
 - **SAGSA:** Orçamento 2008 (+€1.759 mil) vs. Real 2007 (+€426 mil) - Variação positiva de 313% (+€1.333 mil):

- Aumento das receitas agrícolas (+€649 mil, +14%), por via da implementação de uma política mais eficiente de utilização da terra (maior rotação Verão-Inverno das colheitas), melhoria da produtividade por problemas climáticos ocorridos em 2007 e aumento do preço de venda das *commodities* nos mercados internacionais:
 - Milho (+€447 mil, +904%): (i) aumento da área cultivada de 375 ha para 1.500 ha por utilização, no Inverno, das áreas afectas ao cultivo de soja no Verão, ao abrigo da implementação de uma política de utilização mais eficiente das terras e (ii) crescimento do preço de venda em função da progressiva redução das áreas cultivadas internacionalmente e substituição por soja (especialmente nos Estados Unidos da América);
 - Soja (+€382 mil, +18%): (i) aumento da área cultivada de 4.431 ha para 5.200 ha por redução da área destinada ao algodão e utilização, no Verão, da área afecta à cultura de Inverno de girassol, (ii) melhoria da produtividade (de 2,4 ton/ha para 2,6 ton/ha) em função dos problemas sanitários, pragas e chuvas ocorridos em 2007 e (iii) aumento do preço de venda no mercado internacional por via do crescimento da procura na China e Índia e pressão dos biocombustíveis; de referir que o crescimento da receita não é mais acentuado por, em 2007, se ter obtido um proveito de cerca de €400 mil de sementes de soja importada;
 - Girassol (+€232 mil, +79%): (i) aumento da área cultivada de 624 ha para 1.000 ha ao abrigo do plano iniciado em 2006 para cultivo de girassol e (ii) aumento do preço de venda;
 - Venda de Equipamentos (-€156 mil, -100%), por em 2007 se ter procedido à alienação de activo fixo, ao abrigo da nova política de terceirização de serviços;
 - Royalties (-€118 mil, -26%) essencialmente por não estar prevista para 2007 a venda de sementes importadas através da Coodetec.
- Decréscimo dos custos da actividade (+€679 mil, +17%) essencialmente por não se prever em 2008 a importação de sementes de soja para operações de *trading* e, assim, não se verificarem custos associados com a compra do produto.
- **Corina:** Orçamento 2008 (+€157 mil) vs. Real 2007 (+€2.425 mil) - Variação negativa de 94% (-€2.268 mil):
 - Redução das receitas (-€2.205 mil, -48%), por (i) não estar previsto, ao contrário do que sucedeu em 2007, o reconhecimento de um proveito relacionado com o aumento do preço de mercado do gado e consequente reavaliação do stock existente (impacto de -€1.477 mil) e (ii) redução do número de cabeças vendidas (impacto de €679 mil) devido à opção de fazer invernada em terras alugadas em vez de, tal como aconteceu desde a venda da Fazenda Ybycai, vender os desmames (i.e., stocks vão ser mantidos por mais tempo que o previsto, mas terão no futuro maior valor unitário na venda).
- **CAB/Agriways:** Orçamento 2008 (+€122 mil) vs. Real 2007 (-€1.493 mil) - Variação positiva de 108% (+€1.615 mil):
 - **CAB** (+€817 mil, +82%) - contributo positivo para o crescimento dos resultados essencialmente motivado pela expectativa de crescimento do preço de venda do limão destinado à indústria de sumos:
 - Limão (+€423 mil, +174%): crescimento dos resultados da cultura por, apesar da continuação da redução das áreas de cultivo de baixa produtividade e sua substituição por laranja (-245 ha, -28% de plantas em produção, -11% de produção), existir a expectativa de aumento de 21% do preço do limão destinado à indústria de sumos, em resultado da forte crise de produção na Argentina e redução das áreas de cultura brasileira (na sequência das dificuldades de rentabilizar a operação nos últimos anos);
 - Laranja (+€137 mil, +67%): aumento do número de plantas em produção e da produção total (+11%) e manutenção dos preços de venda;
 - Outros produtos (+€50 mil): venda de gado que a Cobrape entregou à CAB para saldar uma dívida;
 - Custos de operação (+€208 mil, +21%): redução dos custos gerais da actividade por menores custos administrativos (+€248 mil, +98%) e não reconhecimento do custo extraordinário ocorrido em 2007 (+€84 mil), apesar do crescimento das amortizações (-€46 mil, -8%) e dos custos financeiros (-€76 mil, -182%);
 - **Agriways** (+€798 mil, +159%) - crescimento dos resultados explicado por:
 - Lucro bruto das operações (+€798 mil), por (i) estar prevista a existência de um corte num dos talhões de eucalipto, o que não se verificou em 2007, e (ii) continuação da aposta na cultura de cana-de-açúcar e crescimento da produção;
 - Resultados extraordinários (+€797 mil): não ocorrência do custo extraordinário, ocorrido em 2007, relativo ao abate dos pomares de laranja numa zona da Fazenda, com o objectivo de passar a produzir cana-de-açúcar;
 - Interesses minoritários (-€798 mil, -159%) por maiores resultados que no ano anterior.

- **Agribahia:** Actividade descontinuada no final de 2007; Previsão 2007 (-€2.967 mil);
- **Cobrape:** Orçamento 2008 (-€179 mil) vs. Previsão 2007 (-€821 mil) - Variação positiva de 78% (+€642 mil):
 - Melhoria da actividade operacional, nomeadamente (i) na actividade pecuária (+€524 mil, +110%) por descontinuação da operação deficitária de gado de elite em 2007 (com repercussão apenas em 2008) e aumento de 13% no número de cabeças de gado vendidas e (ii) na cultura de arroz (+€99 mil, +73%) por, embora se estimar uma produtividade conservadora (em linha com a média dos últimos 10 anos, mas 11% inferior a 2007), se ter incrementado a área produção de modo a poder tornar a operação minimamente rentável.
- **Estrutura:** Orçamento 2008 (-€329 mil) vs. Previsão 2007 (-€313 mil) - Variação negativa de 5% (-€16 mil).

8. ESAI (Brasil)

- **Geral:** Orçamento 2008 não disponível; Previsão 2007 (+€7.437 mil):
 - Contabilização em 2007 de uma mais-valia de €5.731 mil, decorrente da alienação da participação detida no Shopping Villa-Lobos; a este valor acresce ainda o lucro de €295 mil apurado com a operação até ao momento da venda;
 - Reconhecimento em 2007 de €1.357 mil de lucro com a venda de lotes do projecto Quinta da Baroneza;

Conselho Superior GES

Resultados Antes de Impostos 2006 e 2007 – Comentários

Data: 27.Março.2008

Nota: desvios de custos expressos em função do impacto no resultado (-€x expressa um aumento de custos)

1. Espírito Santo Viagens

- **Geral:** Real 2007 (+€1.282 mil) vs. Real 2006 (+€2.044 mil) - Variação negativa de 37% (-€762 mil)
- **Exportação:** Real 2007 (+€2.750 mil) vs. Real 2006 (+€3.040 mil) - Variação negativa de 10% (-€290 mil):
 - Redução da Margem Total (-2,9%; -€890 mil) – excluindo o efeito não recorrente da recuperação do IVA da Taxa XP (+€1.163 mil) em 2007, regista-se um decréscimo de 8,3% (-€2.573 mil) da Margem Total, explicado por:
 - Aumento do Volume de Negócios (+4,5%; +€11.082 mil):
 - Quebra do Volume de Negócios (-9,0%; -€24.224 mil) em função de um mercado mais concorrencial e conjuntura económica que implicaram uma quebra na procura, especialmente nos segmentos de Grupos (alteração da legislação provoca quebra nos grupos de laboratórios/congressos médicos) e *Corporate* (perda de clientes por alinhamentos internacionais);
 - Principais efeitos: Margem Bruta (-€2.477 mil), Over's (-€1.314 mil), Taxas de Serviço (-€1.196 mil), e *Management/Transaction Fees* (+€2.368 mil);
 - Redução dos Custos Directos (+2,2%; +€444 mil) essencialmente por menores Custos com Pessoal (+3,1%; +€416 mil), por saída de colaboradores sem substituição (e.g. saída do responsável da Direcção Geral de Operações) e redução de Outros Custos Operacionais (+46,0%; +€149 mil), dado que em 2007 deixaram de suportar custos com imposto de selo;
 - Aumentos dos Custos Indirectos (-6,8%; -€297 mil) por via do acréscimo de Custos com Pessoal (-8,7%; -€216 mil) face a maior imputação por parte da ESV CS;
 - Melhoria dos Resultados Financeiros (+15,5%; +€368 mil) resultante de: (i) renegociação do *spread* (de 1% para 0,75%); (ii) redução do nível de endividamento e efeito *cash-pooling*. A melhoria poderia ter sido ainda mais significativa não fosse o aumento das taxas de juro;
 - Acréscimo dos Resultados Extraordinários (+67,5%; +€74 mil) essencialmente por recuperação de dívidas de clientes consideradas incobráveis;
 - Contributos individuais das Unidades de Negócio:
 - Contributos positivos – CWT (+€270 mil); TA Açores (+€119 mil); Eventos (+€49 mil); TA Madeira (+€2 mil); Tagus (+€0,3 mil);
 - Contributos negativos – TAVT (-€437 mil) e Netviagens (-€294 mil).
- **Importação:** Real 2007 (+€206 mil) vs. Real 2006 (+€97 mil) - Variação positiva de 112% (+€109 mil)
 - Aumento da Margem Total (+4,7%; +€160 mil), em função do crescimento do Volume de Negócios (+3,9%; +€1.044 mil);
 - Aumento dos Custos Directos (-1,8%; -€46 mil) essencialmente por contabilização em 2007 de uma provisão (-€27 mil);
 - Decréscimo dos Custos Indirectos (+10,9%; +€69 mil), por via da revisão do critério de imputação;
 - Agravamento dos Resultados Financeiros (-42,3%; -€25 mil) por maiores custos com cartões de crédito;
 - Decréscimo dos Resultados Extraordinários (-85,0%; -€29 mil).
- **Operação e Representações:** Real 2007 (+€120 mil) vs. Real 2006 (+€561 mil) – Variação negativa de 79% (-€441 mil):
 - Ano de 2007 marcado por deterioração da envolvente macro do mercado de operadores (maior agressividade dos *players* espanhóis; existência de *players* com operação verticalizada que permite preços muito competitivos; quebra de procura para o destino Brasil, principal destino do Mundo Vip), o que se traduziu num efeito depressivo sobre as vendas, em especial no que respeita à operação *charter*;

- Quebra da Margem Total (-4,4%; -€302 mil), em função do decréscimo do Volume de Negócios (-4,2%; -€3.795 mil) e da Margem Bruta Percentual (-0,5pp). Na origem destas reduções está a quebra significativa da margem da operação *charter*, nomeadamente no Verão, por ocupação abaixo do esperado e cedência de lugares não vendidos a outros operadores (ao preço de custo), bem como aumento da venda de lugares em promoção;
- Aumento dos Custos Directos (-7,4%; -€353 mil), por via de:
 - Acréscimo de Custos com Fornecimentos e Serviços Externos (-€132 mil) essencialmente por maiores custos com publicidade;
 - Aumento das Provisões (-€126 mil), essencialmente por constituição de provisão para falência de um cliente;
 - Maiores Custos com Pessoal (-€115 mil) resultantes de actualizações salariais, pagamento de incentivos e ajudas de custo;
- Redução dos Custos Indirectos (-5,0%; -€55 mil);
- Agravamento dos Resultados Financeiros (-214,2%; -€281 mil), devido à contabilização de diferenças cambiais negativas em 2007;
- Contributos individuais das Unidades de Negócio:
 - Contributos positivos - ATR (+€157 mil);
 - Contributos negativos - Mundo Vip (-€468 mil); Mundo Vip Madeira (-€79 mil); Soliférias (-€51 mil).
- **Internacional:** Real 2007 (-€105 mil) vs. Real 2006 (-€547 mil) - Variação positiva de 81% (+€442 mil):
 - Contributos positivos:
 - TA DMC Barcelona (+171,7%; +€188 mil) – o ano de 2007 é primeiro ano completo de actividade (arranque em Abril de 2006), registando um crescimento significativo no volume de negócios, acompanhado por um comportamento positivo das margens do segmento MICE;
 - TA Brasil (+73,1%; +€293 mil) – alteração do modelo de negócio (encerramento do operador e manutenção da actividade de receptivo); Fecho do Rio Janeiro e abertura em Salvador (Abril/07); em 2006, o resultado foi afectado por resultado extraordinário negativo (-€217 mil) relacionado com o atraso na descontinuação da Accor Top;
 - KH Itália (+58,8%; +€86 mil) – crescimento do Volume de Negócios (+7,7%; +€1.466 mil) sustentado no melhor desempenho do *tour* operador e receptivo; aumento da Margem Bruta Percentual (+1,5pp), por via da realização em 2007 de incentivos com margens acima do habitual. Em contrapartida, regista-se um crescimento do Custos Directos (-21,2%; -€426 mil), necessário para suportar o crescimento da unidade;
 - Tagus Espanha (+11,9%; +€34 mil) – variação não significativa; unidade descontinuada em Maio de 2007;
 - Lusitania Voyages (+€22 mil) – variação não significativa;
 - KH Espanha (+15,9%; +€22 mil) – variação não significativa;
 - Contributos negativos:
 - TA Angola (-351,0%; -€199 mil) – o ano de 2007 é primeiro ano completo de actividade (arranque em Abril de 2006), tendo-se registado algumas dificuldades na estabilização da operação, nomeadamente por instabilidade da equipa e sem que tenha sido possível adquirir os clientes da CWT como estava previsto, apesar da assinatura do contrato de representação da marca;
 - Tour Avion (-19,0%; -€4 mil) – variação não significativa.
- **Estrutura:** Real 2007 (-€1.689 mil) vs. Real 2006 (-€1.108 mil) – Variação negativa de 52% (-€581 mil):
 - Redução em Outros Proveitos (-53,8%; -€478 mil) essencialmente por via de menor recebimento do Galileo (€710 mil em 2006 - por obtenção do prémio de renovação do contrato vs. €300 mil em 2007 – compensação pelo Galileo por transferência da rede e custos de comunicações para a ESV);
 - Decréscimo dos Custos Indirectos (+79,6%; +€535 mil) por via de redução, na ESV SGPS, dos *management fees* (+€387 mil) e contabilização em 2006 de uma provisão de €350 mil para correcção de saldos de clientes na KH Espanha; estes efeitos foram parcialmente anulados, pelo acréscimo de custos registado na ESV CS (-€571 mil), devido a acréscimo dos gastos com formação e *e-commerce*;
 - Redução dos Resultados Extraordinários (-94,2%; -€517 mil) por proveito extraordinário registado em 2006, referente à reversão de provisão para reforço dos capitais próprios da Accor Top (€578 mil).

2. Espírito Santo Hotels

- **Geral:** Real 2007 (+€2.082 mil) vs. Real 2006 (+€3.738 mil) - Variação negativa de 44% (-€1.656 mil)
- **Nacional (Hotéis Tivoli):** Real 2007 (+€3.620 mil) vs. Real 2006 (+€3.075 mil) - variação positiva de 18% (+€545 mil)
 - Departamento de Alojamentos (+€2.128 mil): acréscimo na Margem do Departamento de Alojamentos em resultado do aumento generalizado dos preços médios, apesar da ligeira pressão sobre as taxas de ocupação:

	Quartos disponíveis	Δ	Taxa Ocupação	Δ	Preço Médio (€)	Δ (%)	RevPAR (€)	Δ (%)
Região Lisboa (+€1.431 mil)	264.990	0,0%	73,0%	1,7 pp	92,9	8,8%	67,8	11,3%
Região Sintra (+€57 mil)	39.055	0,0%	71,4%	-0,5 pp	84,0	2,3%	60,0	1,5%
Região Algarve (+€1.743 mil)	436.540	0,0%	67,7%	2,2 pp	80,9	5,0%	54,8	8,5%
Região Madeira (-€750 mil)	115.705	0,0%	49,6%	-10,2 pp	62,6	-2,3%	31,1	-19,0%
Outras Regiões (-€353 mil)	48.332	-16,2%	53,1%	-8,2 pp	59,5	5,7%	31,6	-8,4%
Grupo Hotéis Tivoli (Portugal)	904.622	-1,0%	66,3%	-0,2 pp	82,3	6,5%	54,6	6,2%

- Lisboa: aumento do RevPAR impulsionado pela aposta no crescimento do preço médio e efeito da Presidência Portuguesa da União Europeia;
- Algarve: aumento da taxa de ocupação e preço médio em função de um dos melhores anos turísticos de sempre na região;
- Madeira: desempenho afectado por obras de construção de dois hotéis em terrenos adjacentes ao Tivoli Madeira;
- Outras Regiões: desempenho negativo em virtude do encerramento do Tivoli Porto em Julho 2007.
- Departamento de Alimentação e Bebidas (-€790 mil): quebra na Margem do Departamento A&B em resultado de: (i) passagem das receitas do Tivoli Marina Portimão para a operação *Nikki Beach*, que não gerou o retorno esperado (efeito de -€262 mil), (ii) quebra da actividade no Tivoli Madeira (-€339 mil) e (iii) redução de margem no Tivoli Lagos (-€268 mil) essencialmente por aumento dos custos com pessoal da operação Duna Beach (em função da alteração do conceito);
- Outras Receitas (-€1.102 mil): quebra explicada por alteração nos critérios de imputação dos custos de estrutura intragrupo (compensada por redução dos custos fixos);
- Custos Indirectos (-€1.062 mil): aumento explicado pela constituição, em 2007, de uma provisão para clientes de cobrança duvidosa mais elevada que em anos anteriores (cerca de -€400 mil); adicionalmente verifica-se o acréscimo dos custos com água, energia e combustíveis (-€456 mil), em virtude do aumento generalizado dos preços (+33% na Energia Eléctrica a nível global e +250% no custo do m³ de água em Vilamoura);
- Custos Fixos (+€525 mil): decréscimo originado por: (i) redução dos Custos com Pessoal em função da reestruturação do Dep. Financeiro (+€542 mil), (ii) decréscimo dos Outros Custos (+€437 mil), nomeadamente por incluírem em 2006 uma provisão relativa à falta de pagamento dos condóminos do Arade (gestão do condomínio a cargo dos Hotéis Tivoli) (iii) redução dos Custos Departamentos Centrais (+€164 mil) originada por alteração nos critérios de imputação dos custos de estrutura; em sentido inverso verifica-se o aumento do valor de Indemnizações (-€539 mil) que inclui em 2007 o custo reestruturação Direcção Financeira ES Hotels (-€680 mil), e rescisões antecipadas em Sintra, Seteais e Porto (-€330 mil), e incluía em 2006 pagamento de indemnizações ao abrigo do plano de renovação de pessoal na Hotéis Tivoli SA (+€408 mil);
- Rendas (+€475 mil): variação positiva por via da renegociação dos contratos existentes com a ESAF, efectuada em Junho de 2006;
- Resultados Financeiros (-€474 mil): aumento do nível de endividamento em resultado dos investimentos efectuados (€17,9 milhões incluindo €1,5 milhões para os *outlets* Nikki Beach), aumento das taxas de juro e contabilização em 2006 de uma mais-valia na alienação de aplicação financeira num fundo de investimento (€215 mil);
- Resultados Extraordinários (+€743 mil): aumento explicado por: (i) diferença entre as mais-valias obtidas em 2006 (€1.592 mil referente à alienação da Quinta da Alegria) e 2007 (€2.850 mil resultante da venda do terreno junto ao Tivoli Carvoeiro); (ii) menos-valia obtida no abate de imobilizado efectuado em 2007 no Tivoli Marina Vilamoura (-€267 mil); (iii) contabilização em 2007 de provisão relativa a um roubo no Tivoli Carvoeiro (-€116 mil);

- Interesses Minoritários (-€31 mil), por resultados superiores ao ano anterior.
- **Internacional (Tivoli EcoResort Praia do Forte):** Real 2007 (-€1.538 mil) vs. Real 2006 (+€663 mil) – variação negativa de 332% (-€2.201 mil):
 - Primeiro ano completo de actividade sob gestão da ES Hotels, após aquisição da unidade em Julho de 2006;
 - Ano de 2007 marcado por acontecimentos que implicaram uma quebra acentuada na taxa de ocupação (-14pp), nomeadamente:
 - Problema de instabilidade no transporte aéreo interno brasileiro (acidentes aéreos e controladores aéreos);
 - Desaparecimento das ligações Varig para a Europa (não compensadas pela TAP e charters);
 - Real forte favorável à saída dos brasileiros do país em férias e desfavorável para a procura do destino Brasil por estrangeiros.

3. ESPART

- **Geral:** Real 2007 (+€16.659 mil) vs. Real 2006 (+€10.607 mil) – Variação de +57% (+€6.052 mil)
- **Projectos Imobiliários – Fundos de Investimento Imobiliário:** Real 2007 (+€16.115 mil) vs. Real 2006 (+€9.444 mil) – Variação de +71% (+€6.672 mil)

Actividade do período	Até 2006		2006		2007	
	CPCV	Vendas	CPCV	Vendas	CPCV	Vendas
PSC – Apartamentos	156	-	-	51	-	97
PSC – Lotes para moradias	45	-	-	45	-	-
PSC – Lote hotel	-	-	1	1	-	-
Quinta do Peru – Lotes (fase 2)	-	-	4	-	11	8
Campos de Almeirim	-	-	1	1	-	-
Jardim dos Pinheiros – Fogos	-	-	169	126	-	32
OGR – Lotes	15	2	12	7	12	12
OGR – Moradias geminadas	4	-	3	-	8	-
OGR – Moradias em banda	7	-	7	-	1	-
OGR – Apartamentos	-	-	11	-	2	-
Total	182	2	207	227	34	149

Unidades (apartamentos/lotes)

- **Fimes Um:** Real 2007 (+€6.315 mil) vs. Real 2006 (+€5.538 mil) – Variação de +14% (+€778 mil)
 - Em 2006, resultado gerado essencialmente por: 1) Parque de Santa Cruz (+€5.722 mil) – venda de 51 apartamentos, 45 lotes para moradias vendidos em bloco e lote para hotel (venda intra-grupo à ESIM); 2) Jardim dos Pinheiros (+€67 mil) – venda de lotes para 126 fogos; 3) Campos de Almeirim (€38 mil) – venda de 1 lote; deduzido de custos de funcionamento/gestão do fundo (-€433 mil);
 - Em 2007, resultado previsto gerado por: 1) Parque de Santa Cruz – venda de 97 apartamentos; 2) Quinta do Peru – venda de 8 lotes; 3) Jardim dos Pinheiros – venda de lotes para 32 fogos;
- **Fimes II:** Real 2007 (+€164 mil) vs. Real 2006 (+€92 mil) – Variação de +78% (+€72 mil)
 - Em 2006, resultado gerado essencialmente por venda de 7 lotes para moradias (+€467 mil), no Projecto Oeiras Golf & Residence, e receitas financeiras (+€91 mil), deduzido de custos de funcionamento/gestão do fundo (-€466 mil);
 - Em 2007, resultado gerado essencialmente por venda de 12 lotes para moradias (+€889 mil), no Projecto Oeiras Golf & Residence, e receitas financeiras (+€92 mil), deduzido de custos de funcionamento/gestão do fundo (-€817 mil) – aumento dos custos explicado por juros de mora pagos à ESIM (€94 mil em 2006 vs. €423 mil em 2007), por atraso na operação de venda de parte do projecto Oeiras Golf & Residence;
- **Fimes Oriente:** [participação 45%] Real 2007 (+€1.371 mil) vs. Real 2006 (-€450 mil) – Variação de +405% (+€1.820 mil)

- Fundo sem actividade imobiliária (projectos em fase de licenciamento), apenas com custos de gestão (e.g. Comissão de Gestão GESFIMO). Resultado em 2007 influenciado por reavaliação do fundo, com valor total não recorrente de €4.200 mil (100% do fundo ou €1.890 mil para participação de 45%);
- **Invesfundo II:** [participação 5%] Em 2006, venda de participação de 10% no projecto Marconi Parque, com mais-valia de €4.288 mil. Fundo sem actividade relevante em 2006/2007;
- **Invesfundo III:** [participação 20%] Em 2007, venda de participação de 20% no projecto Seca do Bacalhau, com mais-valia de €8.230 mil. Fundo sem actividade relevante em 2006/2007;
- Outros fundos/projectos sem efeito significativo no resultado.
- **Projectos Imobiliários – Outros:** Real 2007 (+€1.202 mil) vs. Real 2006 (+€3.277 mil) – Variação de -63% (-€2.075 mil)
 - Reconhecimento, em 2006, de efeitos diversos não recorrentes, nomeadamente:
 - Provento por rescisão, por parte da Heron, de um contrato que previa a exploração da área comercial do Parque de Santa Cruz (efeito líquido +€1.546 mil);
 - Passagem para o Fimes Um dos terrenos do Aterro da Boavista com mais-valia de €590 mil;
 - Acerto, em 2006, no preço do lote de terreno para escritórios no PSC, já previsto no contrato de compra e venda (€1.234 mil);
 - Em 2007, foi contabilizada uma mais-valia de €778 mil na venda de um terreno adjacente ao Tivoli Almansor e debitados ao Fimes II juros de mora no montante de €423 mil;
- **Prestação de Serviços – Gestão de Projectos Imobiliários:** Real 2007 (-€402 mil) vs. Real 2006 (-€1.349 mil) – Variação de +70% (+€947 mil)
 - Perda de receita em 2007 (-€249 mil, -9%) mais do que compensada por redução acentuada de custos directos (-€148 mil, -80%) e de estrutura (-€1.048 mil, -27%):
 - Receita – Principais variações: 1) Fundos externos (Fungere, Fungepi) que deixaram de ser geridos pela GESFIMO (-€910 mil); 2) Aumento das comissões de gestão e do volume sob gestão dos projectos imobiliários da ES Resources (+€462 mil); 3) cobrança de uma comissão de gestão aos projectos propriedade da ESPART (+€143 mil);
 - Custos de estrutura – Principais reduções, decorrentes do processo de reestruturação levado a cabo na unidade de negócios: 1) FSE (-€355 mil, -39%); 2) Pessoal (-€694 mil, -23%);
- **Prestação de Serviços – Coordenação e Fiscalização de Projectos:** Real 2007 (+€358 mil) vs. Real 2006 (+€223 mil) – Variação de +60% (+€135 mil)
 - Aumento de receita em 2007 (+€352 mil, +31%) parcialmente anulada por aumentos dos custos directos (+€178 mil, +460%) e de estrutura (+€39 mil, +4%), por aumento da despesa com os projectos dos Hotéis Tivoli;
- **Prestação de Serviços – Mediação e Marketing Imobiliário:** Real 2007 (-€352 mil) vs. Real 2006 (-€641 mil) – Variação de +45% (+€290 mil)
 - Receita de 2007 em linha com 2006 (-€4 mil, -1%);
 - Redução acentuada dos custos directos (-€62 mil, -37%) e de estrutura (-€232 mil, -23%) – Quebra significativa dos custos com pessoal (-€233 mil, -29%);
- **Outros:** Real 2007 (-€262 mil) vs. Real 2006 (-€346 mil) – Variação de +24% (+€83 mil)
 - Inclui custos não alocados às diferentes áreas;

	2006	2007
Outros custos e proveitos	+14	+8
Amortizações	-255	-181
Resultados financeiros	-201	-231
Resultados extraordinários	+97	+142
Total	-346	-262

Unidade (milhares de euros)

4. Herdade da Comporta

- **Geral:** Real 2007 (-€622 mil) vs. Real 2006 (-€1.462 mil) – Variação de +57% (+€841 mil)
 - Recuperação do resultado face a 2006 realizada à custa da margem reconhecida na passagem dos activos imobiliários para o Fundo Especial de Investimento Imobiliário HdC (margem de €3.006 mil, após dedução de minoritário);
- **Projectos Imobiliários – FEII HdC:** Real 2007 (-€168 mil) vs. Real 2006 (-€6 mil) – variação de -€162 mil:
 - O Fundo Especial de Investimento Imobiliário HdC foi constituído no final de 2006, tendo os terrenos respectivos sido recebidos no decorrer de 2007;
 - Resultados de 2007 influenciados positivamente pelo reconhecimento das vendas de 6 dos 11 lotes do loteamento do Possanco com Contratos Promessa de Compra e Venda assinados até final do ano (+€62 mil), deduzidos dos respectivos custos de funcionamento/gestão do fundo (-€241 mil);
- **Projectos Imobiliários – Outros:** Real 2007 (+€3.823 mil) vs. Real 2006 (+€877 mil) – Variação de +336% (+€2.946 mil)
 - Em 2006, resultado gerado por: 1) Possanco – venda de lotes (+€2.039 mil); 2) Brejos – venda de lotes (-€98 mil); deduzido da imputação dos custos de Estrutura (-€1.064 mil);
 - Em 2007, resultado previsto gerado por: 1) FEII HdC – venda de loteamentos ao FEII HdC (+€5.251 mil); 2) Possanco – venda de 6 lotes (+€212 mil); 3) Brejos – venda de 1 lote (-€34 mil); deduzido da imputação dos custos de Estrutura (-€1.523 mil), e de custos com promoção – concurso hípico (-€84 mil);
- **Arrendamentos Urbanos e Praias:** Real 2007 (-€202 mil) vs. Real 2006 (-€157 mil) – Variação de -28% (-€45 mil)
- **Agro-silvicultura:** Real 2007 (-€1.148 mil) vs. Real 2006 (-€1.118 mil) – Variação de -3% (-€31 mil)

Linhas de negócio	2006			2007			Var.
	Margem Directa	Outros custos	Total	Margem Directa	Outros custos	Total	
Adega	-103	-320	-423	-22	-387	-409	+14
Vinha	+8	-127	-120	+57	-136	-79	+41
Relva	+254	-472	-218	+16	-338	-322	-104
Arroz	+260	-365	-105	+251	-337	-86	+18
Floresta	+54	-184	-130	+62	-183	-121	+9
Rendas agrícolas	+61	-183	-122	+84	-215	-131	-9
Total	+534	-1.651	-1.118	+448	-1.596	-1.148	-31

Unidade (milhares de euros)

- Em 2007, resultado na generalidade das linhas de negócio acima do ano anterior (excepção da relva e rendas agrícolas). De referir que os resultados foram influenciados negativamente por (i) Relva – acerto ao nível do custo das vendas e provisões para cobranças duvidosas e (ii) Arroz – quebra no rendimento por hectare (3,8 ton/ha vs. 4,7 ton/ha, -19%), devido a maior incidência de pragas – produção de arroz para *baby food* tolera menor utilização de adubos e pesticidas, e da área cultivada (330 ha vs. 340 ha, -3%), compensada pela subida do preço de venda (€290/ton vs. €240/ton, +21%);
- **Atlantic Meals:** [considerada equivalência patrimonial a 50%] Real 2007 (-€621 mil) vs. Real 2006 (-€184 mil) – Variação de -237% (-€437 mil)
 - Negócio não acompanhado pelo CC-PC. Não se tem conseguido assegurar estabilidade da equipa administrativa e financeira da unidade, o que dificulta a produção atempada e fiável de informação;
 - Real 2007 de -€621 mil, influenciado por encargos financeiros gerados por necessidades de fundo de maneio (crescimento dos stocks), indemnizações e diferenças cambiais;
- **Estrutura:** Real 2007 (-€2.891 mil) vs. Real 2006 (-€1.966 mil) – Variação de -47% (-€925 mil)
 - Inclui custos não alocados às diferentes áreas:

	2006	2007
Outros custos e proveitos	-625	-161
Amortizações genéricas	-278	-208
Provisões para riscos e encargos	-	-59
Resultados financeiros	-1.063	-2.321
Resultados extraordinários	-	-142
Total	-1.966	-2.891

Unidade (milhares de euros)

- **Interesses Minoritários:** Real 2007 (+€516 mil) vs. Real 2006 (+€1.092 mil) – Variação de -53% (-€576 mil), por resultados acima do ano anterior.

5. OPWAY

- **Geral:** Real 2007 (+€5.276 mil) vs. Real 2006 (+€4.802 mil) – variação positiva de 10% (+€475 mil);
- **Construção Nacional:** Real 2007 (+€1.427 mil) vs. Real 2006 (+€6.905 mil); variação negativa de 79% (-€5.478 mil);
- **Construção Internacional:** Real 2007 (+€5.317 mil) vs. Real 2006 (+€4.770 mil); variação positiva de 11% (+€547 mil);
- **Indústria-Pré-Fabricação:** Real 2007 (-€2.673 mil) vs. Real 2006 (-€2.541 mil); variação negativa de 5% (-€132 mil);
- **Indústria-Cerâmicas:** Real 2007 (-€2.878 mil) vs. Real 2006 (-€2.213 mil); variação negativa de 30% (-€665 mil);
- **Indústria-Mármore:** Real 2007 (-€342 mil) vs. Real 2006 (-€194 mil); variação negativa de 76% (-€148 mil);
- **Imobiliário:** Real 2007 (-€31 mil) vs. Real 2006 (+€88 mil); variação negativa de 135% (-€119 mil);
- **Concessões:** Real 2007 (+€7.271 mil) vs. Real 2006 (-€126 mil); variação positiva de +€7.398 mil;
- **Outros:** Real 2007 (-€1.497 mil) vs. Real 2006 (+€11 mil); variação negativa de -€1.508 mil);
- **Interesses Minoritários:** Real 2007 (-€1.319 mil) vs. Real 2006 (-€1.899 mil); variação positiva de 31% (+€580 mil).

6. ESCOM

- **Geral:** Previsão 2007 (-€2.887 mil) vs. Real 2006 (-€228 mil) – Variação negativa de 1.164% (-€2.659 mil);
- **Mineração:** Previsão 2007 (-€17.803 mil) vs. Real 2006 (-€3.272 mil) – Variação negativa de 444% (-€14.531 mil):
 - **Projecto Chimbongo:** Previsão 2007 (-€2.913 mil) vs. Real 2006 (-€2.422 mil) – Variação negativa de 20% (-€491 mil) – actividade em 2006 afectada pela não concretização da estratégia de passagem para a margem direita e prospecção no caudal actual do rio, provocando um desvio negativo no volume removido e tratado; actividade em 2007 afectada por reduzidas taxas médias de operacionalidade nas centrais de pré-tratamento e no equipamento de remoção de terras, resultantes de dificuldades logísticas na reposição de peças; no que diz respeito ao teor médio do minério (0,106 cts/m³) este manteve-se em 2007, tal como nos dois anos anteriores, em níveis relativamente baixos;
 - **Projecto Luó:** Previsão 2007 (-€11.547 mil) vs. Real 2006 (-€5.617 mil) – Variação negativa de 106% (-€5.931 mil) – projecto em fase de investimento; em 2006, o processo de mineração foi fortemente condicionado pelo atraso na conclusão do desvio dos rios Chicapa e Luó, bem como pela forte pluviosidade, que dificultou o andamento das obras em curso; em 2007, a realidade do projecto não é comparável com o período homólogo, pois o nível de infra-estruturas actualmente existente é muito superior ao que existia anteriormente, com impacto em custos operacionais. Apesar do projecto ainda estar a operar apenas com uma Central de Tratamento Piloto, alguns custos associados a investimento para a Central de Tratamento Principal já estão a ser reconhecidos. Em 2007, no 1º semestre, optou-se por uma estratégia que passava pela exploração em kimberlítico porfírico, levando à remoção de estéril que cobria o minério com um teor superior, mas que continha quilates de menor qualidade (produção de maior quantidade de diamantes, mas diamantes de menor qualidade). A partir de Junho, foi prosseguida uma nova estratégia de exploração, que passou a privilegiar o tufo kimberlítico, com o objectivo de obter receitas mensais superiores, por via de um preço médio do diamante mais elevado (produção de uma menor quantidade de diamantes, mas diamantes de

maior qualidade). Esta nova estratégia conduziu a uma melhoria do preço médio no final de 2007, uma vez que se verificou uma maior frequência de pedras especiais;

- **Joint-Venture ESCOM-BHP:** Previsão 2007 (+€423 mil) vs. Real 2006 (+€341 mil) – Variação positiva de 24% (+€82 mil) – variação não significativa;
- **Holdings/Outros:** Previsão 2007 (-€3.765 mil) vs. Real 2006 (+€4.426 mil) – Variação negativa de 185% (-€8.192 mil) – reconhecimento em 2006 nos resultados financeiros da opção de venda de participação nas novas concessões (+US\$12.000 mil/+€9.613 mil), dos custos operacionais com contratos EMDC (-US\$4.000/-€3.204 mil) (contratos na área social, de prospecção e consultoria) e do *funding* aos projectos Chibongo e Luó, com efeito líquido positivo; em 2007, os recursos obtidos para investimentos no âmbito da *Joint-Venture ESCOM-BHP* aumentaram significativamente, sendo que este investimento não tem remuneração associada, ao contrário do que acontece com o investimento no Luó e Chibongo; Estão incluídos em 2006 e 2007, os custos com dividendos das acções preferenciais (2006: US\$3.838 mil/€3.074 mil; 2007: US\$4.480 mil/€3.268 mil).
- **Imobiliário:** Previsão 2007 (+€15.235 mil) vs Real 2006 (+€8.076 mil) – Variação positiva de 89% (+€7.158 mil)
 - Em 2006 foram reconhecidos proveitos relativos à comercialização do Edifício GES I, tendo sido registado a mais valia associada a 30% do contrato de alienação de 70% do edifício à Imokwanza (US\$11.035 mil/€8.840 mil); Para 2007, está previsto o reconhecimento de 60% da mais valia (+US\$20.416 mil/ +€14.894 mil) associada ao contrato com a Imokwanza para alienação de 70% do Edifício GES I, e de 4 prestações do contrato com a Prestoil para alienação das fracções A-B-C-D e estacionamento do 7º piso (+US\$1.685 mil/+€1.229 mil).
- **Construção e Obras Públicas:** Previsão 2007 (+€12.199 mil) vs Real 2006 (+€4.925 mil) – Variação positiva de 148% (+€7.274 mil):
 - **Obras Públicas/Congo Brazzaville:** Previsão 2007 (+€2.586 mil) vs. Real 2006 (+€876 mil) – Variação positiva de 195% (+€1.710 mil) – em 2006, a carteira de obras incluía diversas obras no domínio das vias urbanas, ao abrigo de financiamentos da Mairie de Brazzaville e do Banco Mundial, e também contratos promovidos pela DGGT (Direction Générale de Grands Travaux), como sejam a construção dos acessos à Casa da Música e Televisão e o contrato para controlo da erosão das ravinas norte e centro de Brazzaville; o resultado de 2006 sofreu um impacto negativo resultante de perdas extraordinárias em *stocks*, essencialmente de betumes e cimento (-US\$3.300 mil/ -€2.643 mil); em 2007, a carteira de obras inclui diversos projectos ganhos em concursos lançados pela DGGT para a construção e reabilitação de estradas e controlo da erosão de ravinas (Avenue L'Intendance, Radio Television Nationale, Ravins Nord et Centre Brazzaville e Routes Oyo); adicionalmente, tem-se registado uma melhoria nos indicadores de actividade devido à reestruturação em curso, nomeadamente ao nível dos recursos humanos (substituição de responsáveis departamentais expatriados por colaboradores locais, moderação das condições dos expatriados e limitação das horas extraordinárias), que poderiam ter um impacto superior no resultado não fossem alguns custos extraordinários associados a exercícios anteriores (anulação *stocks* considerados em duplicado €341 mil); o impacto da reestruturação vai-se fazer sentir sobretudo em 2008;
 - **ESCOM Ltd/Aeroporto d'Ollombo:** Previsão 2007 (+€8.916 mil) vs. Real 2006 (+€4.049 mil) – Variação positiva de 120% (+€4.867 mil) – inauguração do Aeroporto d'Ollombo ocorreu em Agosto de 2007, pelo que para esse ano está previsto o recebimento da facturação de "revisão de preços" (impacto em resultados: +US\$8.730 mil/ +€6.369 mil) e a cobrança dos trabalhos adicionais realizados (impacto em resultados: +US\$1.600 mil/+€1.167 mil); (no anterior *Forecast* estava previsto um valor superior de trabalhos adicionais, da ordem dos +US\$5.400 mil/+€3.940 mil, que previa a imputação ao cliente dos custos adicionais incorridos, por dificuldades logísticas, com o transporte de cimento; o repasse destes custos por não ser possível, em função das disposições contratuais existentes com o cliente);
 - **Multiples/Estradas de Cabinda:** Previsão 2007 (+€698 mil) vs. Real 2006 (+€0 mil) – Variação positiva de +€698 mil – projecto iniciado em 2007, tendo sido efectuadas as primeiras facturações ao cliente;
- **Grupo AMDL:** Previsão 2007 (-€1.073 mil) vs. Real 2006 (-€436 mil) – Variação negativa de 146% (-€636 mil):
 - **Air Gemini (incluindo AMDL,Ltd):** Previsão 2007 (-€232 mil) vs. Real 2006 (+€420 mil) – Variação negativa de 155% (-€653 mil) – em 2006 a actividade beneficiou de uma melhoria da taxa de ocupação e da tarifa média, bem como de uma política de redução de custos com pessoal, o que permitiu anular os efeitos negativos resultantes do aumento de diversas rubricas de custos, como combustíveis, taxas, *catering*, *handling*, comissões a intermediários e manutenção; em 2007, a actividade tem vindo a ser penalizada pelo aumento da concorrência, saída de tripulações

para outras companhias e pelo aumento do preço dos combustíveis; adicionalmente, verificaram-se problemas técnicos recorrentes nas aeronaves (devido à antiguidade da frota), que conduziram a atrasos (até ao 3º trimestre 60% dos voos realizados saíram com um atraso superior a 15 minutos) e cancelamentos de voos (até ao 3º trimestre foram cancelados 199 voos), reduzindo a confiança do mercado na Air Gemini;

- **Starfish:** Previsão 2007 (-€678 mil) vs. Real 2006 (-€788 mil) – Variação positiva de 14% (+€111 mil) – os resultados de 2006 e 2007 têm sido afectados negativamente por dificuldades ao nível das capturas (condições climatéricas adversas/aquecimento da água e elevada presença de predadores); adicionalmente, em 2007, registaram-se avarias nas embarcações por dificuldades de obtenção de peças e verificou-se uma paragem de cerca de 2 meses das embarcações, por necessidade de regularização dos direitos aduaneiros na Alfândega. Em termos de preço médio, assistiu-se em 2007 a um aumento significativo, por via da redução da oferta, que compensou parcialmente a redução das capturas. Apesar da facturação se manter em níveis semelhantes ao ano anterior, a redução na estrutura de custos da empresa, deverá permitir melhorar ligeiramente o resultado;
- **Soltrade+Outros (excluindo AMDL,Ltd):** Previsão 2007 (-€163 mil) vs. Real 2006 (-€68 mil) – Variação negativa de 138% (-€94 mil) – variação não significativa;
- **Central de Compras:** Previsão 2007 (+€843 mil) vs Real 2006 (+€513 mil) – Variação positiva de 64% (+€329 mil):
 - Em 2006, além de operações pontuais com clientes diversos, a Central de Compras teve como principais clientes as empresas e/ou projectos participados pela ESCOM, com destaque para as operações no Congo-Brazzaville (35% da facturação), para o Projecto Chimbongo (23% da facturação) e para o Projecto Luó (15% da facturação); A angariação de novos clientes (ex: ATS e Abílio Amorim) e o aumento do volume de vendas para as operações no Congo-Brazzaville, explicam o crescimento do resultado em 2007;
- **Energia:** Previsão 2007 (-€2 mil) vs Real 2006 (-€3 mil) – Variação positiva de 28% (+€1 mil) – variação não significativa.
- **Comunicação Social:** sem actividade em 2006 e 2007.
- **Agro-Indústria:** sem actividade em 2006 e 2007.
- **Aviação Privada:** Previsão 2007 (-€1.541 mil) vs Real 2006 (+€197 mil) – Variação negativa de 884% (-€1.738 mil) – Em 2006, inclui os proveitos extraordinários por alienação de aeronave B200; Em 2007, inclui os custos operacionais, amortizações e encargos financeiros da nova aeronave Cessna Bravo.
- **Holding/ESCOM Ltd:** Previsão 2007 (-€3.046 mil) vs. Real 2006 (-€3.457 mil) – Variação positiva de 12% (+€411 mil):
 - Em 2006, os resultados incluem os seguintes efeitos: provisão do saldo de interesses minoritários do Grupo AMDL (-US\$2,4 milhões/-€1,9 milhões); reforço fundo de pensões (-€0,8 milhões); custos financeiros incorridos para financiamento de projectos (-€1,7 milhões); proveitos extraordinários provenientes de operações antigas em Cabinda (+€0,5 milhões); parte da opção de venda de participação nas novas concessões da Joint-Venture ESCOM-BHP (+€0,4 milhões);
 - Em 2007, os resultados incluem os seguintes efeitos: provisão do saldo de interesses minoritários do Grupo (-US\$-2,4 milhões/-€1,7 milhões); reforço do fundo de pensões (-€1,1 milhões); custos financeiros incorridos para financiamento de projectos (-€1,3 milhões); mais valia associada a alienação de equipamentos no Congo (+€0,5 milhões); diferenças de câmbio favoráveis (+€0,6 milhões) resultantes de recebimentos das empresas do Grupo ESCOM no Congo; recebimento de dívida de cliente totalmente provisionada (+€0,3 milhões).
- **Prestação de serviços/Outros** (Inclui fundamentalmente os custos associados à estrutura de Lisboa, Angola, Moçambique, Comunicação e Imagem, Acção Social): Previsão 2007 (-€9.139 mil) vs Real 2006 (-€6.885 mil) – Variação negativa de 33% (-€2.254 mil):

Detalhe Prestação de Serviços/Outros (valores em milhares de euros)	Forecast 2007	Real 2006	Δ	Δ %
Estrutura Lisboa	(5.975)	(4.225)	(1.749)	-41,4%
Estrutura Angola	(1.723)	(1.565)	(158)	-10,1%
Comunicação e Imagem	(271)	(188)	(83)	-43,9%
Ação Social	(569)	(496)	(74)	-14,8%
Escom Moçambique	(76)	(99)	23	23,2%
Estrutura Holanda	-	-	-	n.a.
Outros custos de estrutura	(509)	(407)	(101)	-24,9%
Prestação de Serviços¹	(9.122)	(6.981)	(2.142)	-30,7%
Outras Empresas²	(17)	96	(113)	-117,5%
Prestação Serviços/Outros	(9.139)	(6.885)	(2.254)	-32,7%

¹ Inclui os resultados das seguintes empresas: Multiples, Escom SA, Escom Investimentos & Participações e Escom Moçambique

² Inclui os resultados das seguintes empresas: Rushton, Escom Management, Escom Congo SARL, SGA, Esiam, HCI, Escom UK, Africa Tradepar e ES Africa Private Equity Ltd.

- A principal variação regista-se ao nível da estrutura de Lisboa, que apresenta, em 2007, um significativo aumento de custos (-€1.749 mil) explicado essencialmente pelos seguintes efeitos: pagamento de prémios (-€870 mil), custos adicionais cobrados pela Espírito Santo Resources (-€425 mil), acréscimo de custos com pessoal (-€281 mil), custos incorridos com Consultoria Jurídica associados à reestruturação em curso e ao estabelecimento de sociedades na Holanda (-€255 mil).
- **Interesses minoritários:** Previsão 2007 (+€1.441 mil) vs Real 2006 (+€114 mil) - Variação positiva de 1.164% (+€1.327 mil), em função do decréscimo do resultado previsto para 2007.

7. ESAP

- **Geral:** Previsão 2007 (-€2.744 mil) vs. Real 2006 (+€53 mil) - variação negativa de -€2.797 mil
- **SAGSA/Corina:** Real 2007 (+€2.851 mil) vs. Real 2006 (+€2.955 mil); variação negativa de 4% (-€104 mil):
 - Não significativo.
- **CAB/Agriways:** Real 2007 (-€1.493 mil) vs. Real 2006 (-€463 mil); variação negativa de 222% (-€1.029 mil):
 - Estratégia de substituição da produção de limão por laranja resultou, em 2007, na redução do número de plantas de limão em produção e da produção total em 159 mil caixas, que não foi, ainda, compensado pelo aumento de produção de laranja (aumento de apenas 42 mil caixas);
 - Suspensão das exportações previstas de limão devido a barreiras fitossanitárias e dificuldade na colocação dessa produção no mercado interno (produto sem aceitação dada a preferência por limão verde);
 - A pressionar os resultados encontra-se também a valorização do real brasileiro face ao dólar americano, já que as receitas têm como referência o dólar e os custos estão expressos em reais;
 - Contabilização, em 2007, de um custo extraordinário com o abate de plantas de limão, cujo impacto no resultado ascendeu a -€399 mil.
- **Agribahia:** Previsão 2007 (-€2.967 mil) vs. Real 2006 (-€663 mil); variação negativa de 348% (-€2.305 mil):
 - Descontinuação total da actividade em 2007, tendo sido contabilizada uma menos-valia de €1.157 mil com a venda da Fazenda Lagoa do Morro e diversos custos de encerramento (indenizações, entre outros); por outro lado, em 2006, havia sido registada uma mais-valia de €274 mil associada à alienação da Fazenda Lagoa do Oeste.
- **Cobrape:** Previsão 2007 (-€821 mil) vs. Real 2006 (-€1.776 mil); variação positiva de 54% (+€955 mil):
 - Melhoria dos resultados directos da operação agrícola: arroz (+€343 mil) e soja (+€208 mil);
 - Em 2006 foram contabilizados custos diversos de reestruturação da actividade, com o objectivo de promover contenção futura de despesas, cujos benefícios apenas foram visíveis em 2007 - de referir que, já em 2007, foi descontinuada a operação deficitária de pecuária de elite (-€478 mil), cujos efeitos apenas serão visíveis em 2008;
 - 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).
- **Estrutura:** Previsão 2007 (-€313 mil) vs. Real 2006 (não disponível); variação negativa de 100% (-€313 mil).

8. Portugalia Airlines

- **Geral:** Real 2007 (€0 mil) vs. Real 2006 (-€40.583 mil) – actividade descontinuada em 2007.

9. ESAI (Brasil)

- **Geral:** Previsão 2007 (+€7.437 mil) vs. Real 2006 (+€5.428 mil) – variação positiva de 37% (+€2.009 mil)
 - Resultado de 2007 influenciado positivamente por (i) contabilização de uma mais-valia de €5.731 mil, decorrente da alienação da participação detida no Shopping Villa-Lobos, a que acresce ainda o lucro de €295 mil apurado com a operação até ao momento da venda, e (ii) reconhecimento de €1.357 mil de lucro com a venda de lotes do projecto Quinta da Baroneza;
 - Por outro lado, em 2006, o resultado é proveniente (i) das mais-valias registadas no Condomínio Praça Villa-Lobos (€3.134 mil), (ii) do reconhecimento de €1.400 de lucro com a venda de lotes da Quinta da Baroneza e (iii) contabilização da participação dos lucros da operação do Shopping-Villa-Lobos (€917 mil).