

GES
CONSELHO SUPERIOR
REUNIÃO DE 20 DE ABRIL DE 2009

MEMO

PRESENTES:

A. RICCIARDI
M. MOSQUEIRA DO AMARAL
R. ESPIRITO SANTO SALGADO
J.M. ESPIRITO SANTO
M.F. ESPÍRITO SANTO
J.C. CASTELLA
F.F. MARTORELL

ASSUNTOS TRATADOS

RESOLUÇÕES / INFORMAÇÕES

I. CONSELHO SUPERIOR

1. REGULAMENTO

INFORMAÇÃO:

RESS divulgou uma nota de P. Lavie, sobre a proposta de Regulamento do Conselho Superior, apresentando algumas observações sobre o seu conteúdo e sugerindo alterações nas partes aplicáveis.

RESOLUÇÃO: Foi decidido realizar-se uma nova reunião, aprazada para 26.04.09 às 17h00, para tomada de posição sobre a actual proposta.

2. HOLDINGS SUPERIORES

INFORMAÇÃO:

JCC forneceu drafts das contas da ES Control, ES International e ES Resources relativas ao exercício de 2008 (docs. anexos).

RESOLUÇÃO: As contas foram aprovadas.

II. SECTOR NÃO FINANCEIRO

1. ES VIAGENS

INFORMAÇÃO:

FFM informou que o acordo existente para venda da ES Viagens ao Grupo SONAE tinha sido terminado a pedido do comprador. Mais explicou que tal se deveu unicamente a um profundo desacordo existente entre a SONAE e a sua associada RAR.

RESS sugeriu que, uma vez que se iria dar continuidade ao negócio das viagens, se procedesse a um estudo de racionalização de custos na ES Viagens e que as relações entre esta e o BES fossem incrementadas (pessoas para contacto no BES: João Freixa e João Melo Franco).

FFM explicou que, anteriormente à negociação com a SONAE, já tinha sido iniciado um estudo de revisão do modelo de governação da ES Viagens, inserido num programa de oportunidades de melhoria de eficiência, que naturalmente resultará na implementação de um programa de racionalização de custos. Esse estudo tinha sido suspenso com o início das negociações e será agora retomado.

2. RESULTADOS PREVISIONAIS PARA 2009INFORMAÇÃO:

FFM apresentou os resultados previstos para 2009 (doc. anexo), que não incluem os da ESCOM por o respectivo orçamento ainda não se encontrar disponível.

3. ESCOMINFORMAÇÃO:

FFM expôs sobre a situação da ESCOM, nomeadamente sobre as medidas de gestão adoptadas na sequência da forte quebra verificada no preço de mercado dos diamantes (docs. anexos), como sejam a suspensão da exploração do Chimbongo e a redução para metade da operação no Luó. Referiu também que a maior parte das actividades da ESCOM se encontra em período de investimento, pelo que irão apenas libertar resultados dentro de alguns anos e que, para o ano de 2009, a ESCOM irá necessitar de um apoio financeiro de US\$150M.

4. HOTÉIS TIVOLIINFORMAÇÃO:

Sobre o prejuízo previsto para a operação dos Hotéis Tivoli no presente ano, FFM explicou que o facto de 2 hotéis (Victoria e S. Paulo-Mofarrej) terem iniciado a sua actividade, neste ano de 2009, implica a afectação, ao resultado global da cadeia Tivoli, do prejuízo que ambos irão sofrer nesse seu primeiro ano de actividade. O resultado global da cadeia Tivoli previsto para 2009, desconsiderando os dois novos hotéis, é positivo em €5M, e o prejuízo decorrente do primeiro ano de actividade daqueles dois hotéis é de €10M.

5. ESR, SA

INFORMAÇÃO:

RESS referiu que os trabalhos preparatórios para o arranque da ESR SA se encontram em curso. Esta nova holding deverá ser apresentada em Lausanne na reunião de accionistas a realizar em 26.06.09. Neste contexto, RESS referiu também que foi alterado o critério de apresentação de garantias pela área não financeira do GES às instituições da ESFG e que se encontrava em estudo um projecto de redução do passivo da ESR.

III. DIVERSOS

DATA DA PRÓXIMA REUNIÃO

18.05.09 às 09H30 no BES.

NOTA

Li os comentários/sugestões de alteração formuladas pelo Sr. Pierre Lavie, no documento em anexo, datado de 06-03-09, e seguindo a ordem por que são expostos, afigura-se-me dizer o seguinte:

1. O método de valorização das acções de ESControl – Cl. 22ª: “apurado em função do valor dos capitais próprios da ESControl, a que corresponderá a **soma** do capital realizado mais as reservas legais, e outras reservas, **mais ou menos** os resultados transitados e, ainda, **mais ou menos** os resultados do exercício” – vigora desde 30 de Junho de 1993, comportando hoje as seguintes excepções:

- a) Nº 3 – Cl. 22ª – Não se aplica este critério em caso de alienação do controlo. Neste caso as partes partilharão entre si a mais valia daí resultante (prémio de controlo).
- b) Nº 8 – Cl 15ª – Quando não for exercido, pelas partes contraentes, o direito de opção relativamente à alienação de parte ou da totalidade das acções da ESControl.

Neste caso, o preço de alienação corresponderá ao pretendido pela parte alienante.

Os contraentes, se o entenderem, poderão optar por outro critério de valorização. No entanto, o escolhido parece ser o que melhor serve os interesses dos accionistas: mantém-se estável desde a constituição do Conselho Superior (há 16 anos); é o que mais protege os accionistas em situações de desvalorização dos activos, como a que vivemos; não afasta a apropriação da quota-parte do prémio de controlo e, por último, não impede

o accionista de alienar pelo preço pretendido, caso os outros contraentes não prefiram na aquisição das acções alienandas.

2. O Sr. Lavie diz que seria desejável permitir-se a transmissão de acções (venda, doação, legados) entre os descendentes do mesmo contraente.

Lembro que as acções da ESControl são detidas por sociedades. E é livre a transmissão de acções para fundações, sociedades ou trust, que os contraentes continuem a controlar (Cl. 16ª).

Quanto à transmissão de acções há que distinguir duas situações:

- a) A transmissão "mortis causa" - regulada na cláusula 17ª - onde apenas se pede aos herdeiros do falecido que nos 60 dias após o óbito manifestem, por escrito, a sua adesão incondicional às regras que disciplinam o relacionamento dos membros do Conselho Superior.

No caso de não pretenderem permanecer no "núcleo duro", é-lhes assegurada a compra das acções herdadas, valorizadas de acordo com o método acima referido.

- b) A transmissão "inter-vivos" - Cl. 15ª - com o presente contrato/regulamento, pretende-se assegurar a estabilidade, actual e futura, entre os accionistas de referência da ESControl, que hoje detêm 77,92% do seu capital social.

Admite-se, no entanto, desde que observados certos requisitos prévios que a participação conjunta possa descer até 51% (Cl. 1ª).

Assim, se os contraentes o desejaram, poderá estipular-se a livre

prévia de o adquirente e as condições de alienação serem aprovados/conhecidos pelos restantes membros do Conselho Superior.

No caso de recusa, o Conselho Superior deveria indicar terceira entidade para, nas condições pretendidas pelo alienante, adquirir as acções alienandas.

Quanto aos comentários efectuados pelo Sr. Lavie à Cl. 7ª alíneas b) e g), os mesmos não ^{1 ano} são correctos. Na verdade o contraente cujo representante tenha falecido ou esteja impedido, pode indicar até 6 novas pessoas para serem escolhidas para o cargo, e uma delas terá de ser aceite, de acordo o disposto na f) da Cl 7ª – “considera-se automaticamente designado para membro do Conselho Superior o primeiro nome da primeira lista apresentada”.

Não será de estranhar, face à responsabilidade do Conselho Superior, que se solicite ao contraente que o seu representante seja “accionista, directo ou indirecto, das ESControl” e que tenha “uma experiência profissional e um perfil adequado à função”.

O accionista que, em caso de morte ou impedimento dos seu representante no Conselho Superior, não proponha novo representante – e na 1ª fase tem 90 dias (30 + 60) para o fazer, dispondo de mais 60 dias (30 + 30) para apresentar nova proposta – manifestando, assim, um completo desinteresse por participar na gestão superior do GES, sujeita-se (mas não fica obrigado) a que os restantes membros o constituam na obrigação de se afastar adquirindo-lhes as suas acções.

1 ano

3. As questões suscitadas nos pontos 1 e 2 ficam, assim, esclarecidas.

- 3.1 O método de valorização é correcto não excluindo a partilha do prémio de controlo, e a alienação pelas condições pretendidas pelo accionista alienante, caso os demais não prefiram.
- 3.2 É possível, se desejarem, prever-se a livre transmissibilidade de uma parte das acções, assegurando-se a manutenção de 51%, na condição de o adquirente e as condições de transacção serem previamente aprovadas/conhecidas pelo Conselho Superior.
- 3.3 O accionista nunca é obrigado a vender as acções, se cumprir as obrigações de designação de um novo representante, em caso de morte do outro, e pode propor até 6 pessoas, sendo obrigatoriamente escolhida uma.

Só poderá ser constituído na obrigação de venda se a sua atitude for considerada de manifesto desinteresse pelos destinos do GES, por parte dos restantes membros do Conselho Superior.

- 4. a) Como já assinalado é livre a transmissão de acções para fundações, sociedades ou trust que os contraentes dominem.

A transmissão do contraente para descendentes é livre no caso "mortis causa". No caso "inter vivos" os não alienantes têm direito de opção.

Caso não o exerçam o conselho Superior deverá indicar uma terceira entidade para adquirir as acções nas condições pretendidas pelo alienante.

b) Poderá, se o desejarem, estipular-se a livre transmissão de um percentual de acções, na condição de que o adquirente/condições sejam previamente aprovados pelo Conselho Superior.

Caso o consentimento não seja prestado, o Conselho Superior poderá indicar uma terceira entidade para adquirir as acções alienandas.

c) Venda parcial. Ver a) e b) supra.

d) Por último, o Regulamento do Conselho Superior não deve ser revisto de cinco em cinco anos. A aceitar-se tal sugestão provocar-se-ia uma enorme instabilidade nas suas regras.

A prever-se um prazo para actualização/revisão este não deverá ser inferior a 8 anos, o que equivale a dois mandatos dos órgãos sociais. Contudo, ainda assim, este seria um factor enorme de instabilidade periódica, prejudica uma visão e gestão de longo prazo e a coesão necessária para o efeito, o que é exactamente o que se pretende evitar com este acordo.

lundi 6 Nov 2009.

M. PIERRE LAVIE

Cher Ricardo,
! Une famille à laquelle tu fais
à être fier, tu n'as jamais eu
maintenant certaines personnes dont
toi. Ce contrat doit être le reflet de
dans ce contrat, p te
donner quelques suggestions
de la part de tous.

11, RUE DU CENTRE
CH-1025 SAINT-SULPICE
TÉL. 41-(0)21 697 77 70

P. Lavie

Bon à toi Cher Ricardo. en
à Bientôt.



Le projet actuel de contrat devant régir le conseil supérieur comporte des défauts qui affectent les intérêts de toutes les familles des contractants. Leur suppression ne remettrait pas en cause les principes du projet. Les observations qui suivent ont pour objet de mettre en évidence ces défauts en vue d'y porter remède pour une signature rapide du contrat.

1. L'un des points du projet qui heurte le plus est la méthode de valorisation des actions de Control.

Cette valorisation correspond au montant des capitaux propres de Control. Il s'agit d'une valorisation comptable qui ne prend en compte que les dépréciations (sous forme d'amortissements, ou de provisions pour dépréciation ou pour perte et charge), les actifs étant comptabilisés à leur prix d'achat. Cette valorisation ne prend donc pas en compte les plus values latentes des actifs qui sont très importantes.

2. Le deuxième point du projet qui fait difficulté est l'absence de faculté de transmission (sous quelque forme que ce soit telle que vente, donation, legs nantissement) entre les descendants d'un même contractant. Dans de tels cas, l'accord du Conseil supérieur est requis. S'il n'est pas obtenu, les autres contractants peuvent préempter à la valeur des capitaux propres.

Par ailleurs, il n'est pas possible de transmettre autrement qu'à la valeur des capitaux propres alors même qu'un contractant ou plus probablement l'un de ses descendants serait en état de faiblesse (incapacité l'empêchant de travailler, manque de revenus pouvant être dû par exemple en cas de faible retraite ou de famille nombreuses, de profession non suffisamment rémunérée, impossibilité de payer des droits de succession).

Enfin dans le cas où un contractant serait dans l'incapacité de désigner un représentant répondant aux critères très fluctuants d'expérience professionnelle et du profil adéquat (7^{ème} clause }b et g), ce contractant serait exclu du conseil supérieur et devrait céder ces titres à la valeur des capitaux propres,

3. Les deux points ci-dessus sont d'autant plus contestables que le contrat envisagé est conçu pour durer très longtemps.

4. Réviser le projet sur les points ci-dessus permettrait d'aboutir rapidement à la signature de contrat projeté sans que son économie soit fondamentalement modifiée.

Cette révision pourrait consister :

- a) à admettre la libre transmission entre un contractant et ses descendants ou entre les descendants, quels qu'ils soient, d'un même contractant.
- b) à retenir dans les autres cas visés au paragraphe 2 (incapacité, insuffisance de revenus, incapacité de payer les droits de succession, impossibilité de désigner un représentant ayant l'expérience professionnelle requise et le profil adéquat) l'obligation, en cas de préemption, de préempter à la valeur vénale estimée, si elle est supérieure à la valeur fondée sur les capitaux propres. Cette valeur vénale des actions serait estimée d'un commun accord ou par expert.
- c) à autoriser en cas de décès, la vente partielle (cf clause 17 }2) des actions et ce pour faciliter les partages entre enfants d'une même famille.
- d) à préciser la durée du contrat qui pourrait être fixée à 5 ans reconductible automatiquement par périodes de 5 ans sauf décision contraire d'une majorité des 3/5 des actions des contractants et de leurs héritiers.
- e) à corriger une erreur de renvoi (21^{ème} clause au lieu de 22^{ème} clause) au paragraphe de la treizième clause.

Espirito Santo Control S.A.
Balance Sheet
as at December 31, 2008 and 2007

Expressed in EUR	Note	2008	2007
ASSETS			
Long Term Assets		255.483.975	380.496.479
Investments	3	255.448.960	369.896.479
Accrued dividend receivable		-	10.600.000
Accounts receivable		35.015	-
Current Assets		2.105.092	3.484.251
Cash in banks		2.105.092	3.484.251
		257.589.067	383.980.730
Shareholders' Equity			
Share Capital	4	60.000.000	60.000.000
Legal Reserve		6.732.657	6.732.657
Revaluation reserve	3	22.219.019	137.429.329
Other Reserves		7.659.218	7.659.218
Retained Earnings		8.865.350	22.335.997
Liabilities			
Loans		148.420.686	148.252.329
Accruals and Deferrals		3.692.137	1.571.200
		257.589.067	383.980.730

Espirito Santo Control S.A.
Income Statement
for the years ended December 31, 2008 and 2007

Expressed in EUR	Note	2008	2007
INCOME			
Dividend Income		860.891	10.661.741
Other income from Investments		418.669	5.820.510
Exchange gain - net		-	131.572
		1.279.560	16.613.823
EXPENSES			
Interest and other Financial Expenses	5	7.825.059	7.960.996
Exchange loss - net		77.010	-
Other Expenses		98.138	133.490
		8.000.207	8.094.486
(Loss) / Profit for the Year		(6.720.647)	8.519.337

Espirito Santo Control S.A.
Profit Allocation
for the years ended December 31, 2008 and 2007

Expressed in EUR	2008	2007
TO BE ALLOCATED		
Retained Earnings	22.335.997	13.816.660
Interim dividend paid	(6.750.000)	-
(Loss)/Profit for the year	(6.720.647)	8.519.337
	8.865.350	22.335.997
ALLOCATION		
Retained Earnings	8.865.350	22.335.997
	8.865.350	22.335.997

ESPIRITO SANTO CONTROL S.A.
December 31, 2008 and 2007
Notes to Financial Statements

1 Activity

Espirito Santo Control S.A. (ESC), formerly E.S. Control Holding S.A., is a "société anonyme" which was incorporated under Luxembourg law on February 20, 1976 for an unlimited duration.

ESC is the parent company of Espirito Santo International S.A., which is itself the parent company of Espirito Santo Financial Group S.A. (ESFG) and Espirito Santo Resources Limited (ESRL).

On December 18, 2006, an extraordinary general meeting of shareholders resolved to change the tax status of the company from that of a 1929 holding company to that of an ordinary taxable investment company, with effect on December 31, 2006; consequently, the name of the company was changed on that same date.

2 Significant Accounting Policies

General

The annual accounts are established in accordance with legal rules and regulations in conformity with generally accepted accounting standards in Luxembourg.

Foreign Currency Transactions

The company accounts are reported in Euros for 2008 and 2007 and they have reported in United States dollars for previous years.

Further to the Extraordinary General Meeting of the shareholders held on January 6, 2006, the capital of the company was converted from USD to EUR with effect on January 1, 2006.

Transactions expressed in other currencies are translated at the exchange rate valid at the time the transaction occurred during the year.

At the date of the closing of the balance sheet:

- Monetary assets and liabilities denominated in currencies other than the reporting currency are converted into the reporting currency at the year-end exchange rate.
- Non-monetary assets and liabilities are converted into the reporting currency at the exchange rate prevailing at the time of acquisition of the assets or incurrence of liabilities.
- Income statement accounts are converted into the reporting currency at the exchange rate prevailing at the time the transaction occurred during the year.

Valuation of Investments and Advances

- Investments in general are valued at estimated values that take into consideration features such as price earnings ratios, dividend yields and expected growth rates of comparable investments.

ESPIRITO SANTO CONTROL S.A.
December 31, 2008 and 2007
Notes to Financial Statements

- Investments quoted on the stock market are reported at net realizable value and the resulting unrealized gains or losses are credited or charged to the income statement.
- Advances are valued at their nominal value. Whenever the estimated value of the advance was below the nominal value, the company determined specific valuation adjustments at the end of each year.

3 Investments

	2008 EUR	2007 EUR
Cost value at the beginning of the year	232,467,150	238,318,068
Increase during the year	1,696,164	6,147,718
Decrease during the year	<u>(933,372)</u>	<u>(11,998,636)</u>
Cost value at the end of the year	<u>233,229,942</u>	<u>232,467,150</u>
Reserve at the beginning of the year	137,429,329	144,869,836
Increase / (Decrease) for the year	<u>(115,210,311)</u>	<u>(7,440,507)</u>
Reserve at the end of the year	22,219,018	137,429,329
Net value at the end of the year	<u>255,448,960</u>	<u>369,896,479</u>

The investment is comprised of Espirito Santo International S.A.'s shares and they are valued at year end 2008 at EUR 20.- each (2007 : EUR 29.-). As at December 31, 2008, the company owned 49,05 % (2007 : 48,98 %).

4 Share Capital

On January 1, 2006, the company changed the par value of its shares from USD 10.- to EUR 8.-.

Common shares

Authorized: 25,000,000 shares of EUR 8.- each.

Issued and fully paid at December 31, 2008 and 2007:
7,500,000 shares of EUR 8.- each

EUR 60,000,000

5 Interest and other Financial Expenses

Interest and other financial expenses are comprised mainly of interest paid on overdraft, bank loans and other loans.

ESPIRITO SANTO CONTROL S.A.
December 31, 2008 and 2007
Notes to Financial Statements

6 Related Parties

The company is a member of a group of affiliated companies and has extensive transactions and relationships with members of the group. The company has no employee. Some investment advisory functions, corporate support services and administrative assistance are performed by related parties.

7 Taxation

An extraordinary general meeting of shareholders resolved to change the tax status of the company from that of a 1929 holding company to that of an ordinary taxable investment company, with effect on December 31, 2006. Consequently, until such date, the Company qualified under Luxembourg law as a holding company and accordingly no Luxembourg taxes on income or capital gains were payable. The company was subject to an annual tax on capital on the average value of the issued capital at the rate of 0.20 % per annum. Since then, the Company has been subject to the general tax regulations applicable to investment companies.

Espirito Santo International S.A.
Balance Sheet
as at December 31, 2008 and 2007

Draft 4

(Expressed in EUR)	Note	2008	2007
ASSETS			
Investments	3	1.828.363.403	2.034.640.007
Advances		899.169.778	782.886.135
Accounts receivable and accrued interest		56.781.282	46.568.890
Dividends receivable		6.625.000	13.153.000
Cash and term deposits		638.997	231.160
Other		1.053.905	1.053.905
		2.792.632.365	2.878.533.097
Shareholders' equity			
Common stock	4	700.205.143	915.560.576
Preferred stock	4	260.400.000	260.400.000
Legal reserve		201.696.000	201.696.000
Fair value reserve		21.976.000	21.288.000
Retained earnings		200.476.181	398.476.181
		15.656.962	33.700.395
Other liabilities			
Bank loans	5	2.052.031.836	1.956.116.397
Other loans	6	633.638.495	570.884.099
Notes payable	6	568.929.323	503.044.355
		849.464.018	882.187.943
Accruals and deferrals			
		40.395.386	6.856.124
		2.792.632.365	2.878.533.097

Espirito Santo International S.A.**Income Statement****Draft 4**

for the years ended December 31, 2008 and 2007

Income Statement

(Expressed in EUR)	Note	2008	2007
INCOME			
Dividend income		8.307.939	14.350.188
Interest income		60.243.454	47.544.700
Other income	7	56.513.989	70.305.426
		125.065.382	132.200.314
EXPENSES			
Interest and other financial expenses	8	118.114.153	117.823.326
Other expenses		890.612	618.186
		119.004.765	118.441.512
Profit for the year		6.060.617	13.758.802

Espirito Santo International S.A.
Income statement allocation
for the years ended December 31, 2008 and 2007

Draft 4

(Expressed in EUR)	Note	2008	2007
TO BE ALLOCATED			
Retained loss as previously reported			(11.961.108)
Prior period adjustment	9		<u>31.902.701</u>
As restated			19.941.593
Retained earnings beginning of year		33.012.395	-
Dividend paid		(23.416.050)	-
Profit for the year		<u>6.060.617</u>	<u>13.758.802</u>
		15.656.962	33.700.395

ALLOCATION

Legal reserve	305.000	688.000
Retained earnings end of year	<u>15.351.962</u>	<u>33.012.395</u>
	15.656.962	33.700.395

Notes to the Financial Statements

for the years ended 31 December 2008 and 2007

1 Activity

Espirito Santo International S.A. (ESI S.A.), formerly Espirito Santo International Holding S.A., is a "société anonyme" incorporated under Luxembourg law on June 17, 1975 for an unlimited duration.

ESI S.A. is the parent company of both Espirito Santo Financial Group S.A. (ESFG), the financial holding, and Espirito Santo Resources Limited (ESRL), the non-financial holding of the Espirito Santo Group.

The company has extensive transactions and relationships with members of the Espirito Santo Group's companies. Because of these relationships, it is possible that the terms of these transactions are not the same as those that would result from transactions with wholly unrelated parties.

2 Summary of Significant Accounting Policies

General

The annual accounts are established in accordance with legal rules and regulations in conformity with generally accepted accounting standards in Luxembourg.

Foreign Currency Transactions

The company accounts are held in Euros.

Transactions expressed in other currencies are translated at the exchange rate valid at the time the transaction occurred during the year.

At the date of the closing of the balance sheet:

- Monetary assets and liabilities denominated in currencies other than Euros are converted into Euros at the year-end exchange rate.
- Non-monetary assets and liabilities are converted into Euros at the exchange rate prevailing at the time of acquisition of the assets or incurrence of liabilities.
- Income statement accounts are converted into Euros at the exchange rate prevailing at the time the transaction occurred during the year.
- Other loans in other currencies that have been the subject of hedging, are converted into Euros at the exchange rate fixed by the hedge instrument.

Valuation of Investments and Advances

- Investments in general are valued at estimated values that take into consideration features such as price earnings ratios, dividend yields and expected growth rates of comparable investments.
- Investments quoted on the stock market are reported at net realizable value and the resulting unrealized gains or losses are credited or charged to shareholders' equity.
- Advances are valued at their nominal value. Whenever the estimated value of the advance was below the nominal value, the company determined specific valuation adjustments at the end of each year.
- Changes in the fair value of the investments in subsidiaries and associates are recognized directly in equity under other reserves. When there is a decline in the fair value of a directed owned investment and there is objective evidence that the investment is impaired, the cumulative loss that has been recognized in equity is removed from reserves and is recognized in the income statement.

Notes to the Financial Statements continued

for the years ended 31 December 2008 and 2007

3 Investments

	2008 EUR	2007 EUR
Value at the beginning of the year	2,034,640,007	1,966,880,412
Increase during the year	260,587,002	96,585,135
Decrease during the year	(268,863,606)	(28,825,540)
Decrease in fair value reserve	(198,000,000)	---
Value at the end of the year	1,828,363,403	2,034,640,007

4 Common Stock / Preferred Stock

Common stock

Authorized: 100,000,000 shares of EUR 10.- each.

	EUR
26,040,000 shares of EUR 10.- each, issued and fully paid	260,400,000
No change in common stock occurred during the year	

E.S. International Overseas Limited, a wholly-owned subsidiary of ESI S.A., has issued EUR 201.7 million in Preferred shares, par value EUR 1,000, redeemable at the option of the issuer, dividend payable semiannually at Euribor + 1 %.

5 Bank Loans

This amount is comprised of several secured and unsecured renewable loans and bear interest at Libor or Euribor plus a margin ranging from 0.5 % to 1.75 %.

6 Other Loans and Notes Payable

Other loans are denominated mainly in EUR and USD and bear interest at the market rates for Eurocurrency deposits. Notes payable are denominated in EUR and the interest rate ranges from 5.10 % to 6.65 % (in 2007: from 4.90 % to 6.125 %).

7 Other Income

Other income is comprised mainly of gain on disposal of investments, management fee income and services rendered.

8 Interest and Other Financial Expenses

Interest and other financial expenses are comprised mainly of interest paid on overdraft, bank loans, other loans and currency exchange.

9 Prior period adjustment

Retained earnings as previously reported on January 1, 2007, were restated to reflect a realized gain of EUR 46.2 million, payment of dividends of EUR 12.6 M occurred in 2007 and allocation to legal reserve of EUR 1.7 million.

10 Extraordinary item

During the last quarter of 2002 and first quarter of 2003, the company made advances of approximately \$US 140 million to ESB Finance Limited, a fully owned subsidiary, to cover the purchase of notes previously issued by E.S. Bankest L.C. ("Bankest") to customers of Espirito Santo Group. As a consequence of Bankest's non-fulfillment of a restructuring agreement signed with Bank Espirito Santo (International) Limited ("BESIL") for the recovery of the monies due under the notes acquired by ESB Finance Limited, BESIL filed suit in the United States District Court for the Southern District of Florida in Miami against Bankest. Judgment was entered in favor of BESIL however no significant recovery has been received to date.

Additionally, the plaintiffs BESIL, ESB Finance Limited and Banco Espirito Santo S.A. (Nassau) have filed suit for recovery against BDO Seidman, LPP the former auditors of Bankest for negligence in auditing services provided to Bankest.

In August 2007, the jury awarded plaintiffs an amount of approximately \$US 521 million, including punitive damages. At the time of issuance of these financial statements, the appeal filed by BDO Seidman is in process and the outcome is unknown at this time.

Prior to 2007, the company's management established a reserve of EUR 28 million, EUR 22 million, EUR 22 million, EUR 16 million for the years 2003, 2004, 2005 and 2006 respectively, (a total of EUR 88 million). For the year 2007 and 2008, management decided not to set up a further reserve because it believes that the company will likely recover an amount superior to the reserve already established.

11 Related Parties

The company is a member of a group of affiliated companies and has extensive transactions and relationships with members of the group. The company has no employees. Certain investment advisory functions, corporate support services and administrative assistance are performed by related parties.

12 Contingencies

The company has contingent liabilities in respect of bank guarantees and other commitments arising in the ordinary course of business. It is not anticipated that any material liabilities will arise from the contingent liabilities. The company has given guarantees amounting to EUR 1.018 million for 2008 and amounting to EUR 992 million for 2007.

13 Taxation

An extraordinary general meeting of shareholders resolved to change the tax status of the company from that of a 1929 holding company to that of an ordinary taxable investment company, with effect on July 31, 2003. Consequently, until such date, the Company qualified under Luxembourg law as a holding company and accordingly no Luxembourg taxes on income or capital gains were payable. The company was subject to an annual tax on capital on the average value of the issued capital at the rate of 0.20 % per annum. Since then, the Company has been subject to the general tax regulations applicable to investment companies.

14 Comparative Figures

Certain of the prior year's figures have been reclassified to conform to 2008 presentation.

ESPIRITO SANTO RESOURCES LIMITED**BALANCE SHEET**

as at December 31, 2008 and 2007 (unaudited)

DRAFT 3

(Expressed in United States Dollars)	Note	2008	2007
Assets			
Cash and term deposits		3,354,102	7,076,310
Marketable securities		3,497,494	3,660,163
Accrued interest and accounts receivable		77,462,434	126,867,145
Advances to subsidiary companies	3	281,215,293	252,459,536
Advances to associated companies	3	6,092,937	4,655,174
Investment in subsidiary companies	4	1,107,224,888	1,131,910,662
Other investments		169,316,028	114,140,770
		1,648,163,176	1,640,769,760
Liabilities			
Accounts payable and accrued liabilities		5,225,195	6,246,749
Bank loans	5	367,455,361	225,458,361
Other loans	6	334,209,335	345,524,505
Notes payable	6	287,279,000	236,159,000
		994,168,891	813,388,615
Shareholder's advance		38,116,792	39,617,044
Shareholders' Equity			
Common stock	7	211,000,000	211,000,000
Share premium on common stock	7	78,369,488	78,369,488
Preferred stock	7	81,090,000	81,090,000
Contributed surplus	7	400,000,000	400,000,000
Fair value reserve	4	(34,387,770)	141,529,063
Retained loss		(120,194,225)	(124,224,450)
		615,877,493	787,764,101
		1,648,163,176	1,640,769,760

ESPIRITO SANTO RESOURCES LIMITED
STATEMENT OF INCOME AND RETAINED LOSS
for the years ended December 31, 2008 and 2007 (unaudited)

DRAFT 3

(Expressed in United States Dollars)	Note	2008	2007
Income			
Income from investments	8	53,323,131	46,674,771
Interest income		1,645,424	7,966,779
		54,968,555	54,641,550
Expenses			
Financial expenses	9	49,792,915	43,563,004
General and administrative expenses		1,145,415	6,515,373
		50,938,330	50,078,377
Operating Income		4,030,225	4,563,173
Write-off of advance	10	-	(96,783,000)
			0
Net income (loss) loss for the year		4,030,225	(92,219,827)
Retained loss, beginning of the year		(124,224,450)	(32,004,623)
Retained loss, end of year		(120,194,225)	(124,224,450)

ESPIRITO SANTO RESOURCES LIMITED**CASH FLOW STATEMENT**

for the years ended December 31, 2008 and 2007 (unaudited)

DRAFT 3

(Expressed in United States Dollars)	2008	2007
Current activities		
Net income (loss) loss for the year	4.030.225	(92.219.827)
Gain on sale of investment	-	(454.996)
Write-off of advance	-	96.783.000
Net cash provided by operating activities	4.030.225	4.108.177
Investing activities		
Decrease (Increase) in accrued interest and accounts receivables	49.404.711	(49.141.518)
Decrease in accounts payable and accrued liabilities	(1.021.554)	(9.185.019)
Disposition of marketable securities	162.669	4.876.518
Increase in advances to subsidiary companies	(28.755.757)	(100.525.639)
Increase in advances to associated companies	(1.437.763)	(496.859)
Increase in investments in subsidiary companies	(165.877.474)	(8.787)
Proceeds of disposition investment in subsidiary companies	14.646.415	113.809.891
Increase in other investments	(55.175.258)	(84.204.352)
Net cash used by investing activities	(188.054.011)	(124.875.765)
Financing activities		
Increase (decrease) in bank loans	141.997.000	(1.279.489)
Increase in other loans and notes - long term	39.804.830	65.253.419
Decrease in deferred income	-	(18.964.800)
Repayment of shareholder advances	(1.500.252)	(18.815.587)
Contributed surplus	-	100.000.000
Net cash provided by financing activities	180.301.578	126.193.543
Net decrease (increase) in cash and cash equivalents	(3.722.208)	5.425.955
Cash and cash equivalents at beginning of the year	7.076.310	1.650.355
Cash and cash equivalents at end of the year	3.354.102	7.076.310

Notes to the Financial Statements

for the years ended 31 December 2008 and 2007 (Unaudited)

1 Activity

Espirito Santo Resources Limited (ESRL) is an International Business Company and was incorporated in Nassau, Bahamas, on November 8, 1983 to carry out the business of an Investment Holding Company.

ESRL holds and manages investments in the non-financial companies of the Espirito Santo Group. The financial companies are held by a separate holding company, Espirito Santo Financial Group S.A., Luxembourg (ESFG).

The parent company of ESRL is Espirito Santo International S.A., Luxembourg. ESRL's companies have transactions under normal business terms with other Espirito Santo Group companies.

2 Significant Accounting Policies

The accounts are prepared under the historical cost convention, as modified for classification of investments by the adoption of IAS 39 (see below). In some cases, provisions have been made to reflect a permanent decline in the value, expressed in US dollars, of some investments on an individual basis.

Foreign Currency Transactions

Monetary assets and liabilities, except for other loans, denominated in currencies other than United States dollars are converted into United States dollars at the year-end exchange rate.

Non-monetary assets and liabilities are converted into United States dollars at the exchange rate prevailing at the time of acquisition of the assets or incurrence of liabilities.

Income statement accounts, with the exception of amortization of deferred charges, are converted into United States dollars at the exchange rate prevailing at the time the transaction occurred during the year.

Other loans in other currencies, that have been the object of hedging, are converted into United States dollars at the exchange rate fixed by the hedge instrument.

Investments

The Company classifies its investments in the following categories: financial assets at fair value through profit or loss, loans and receivables, held-to-maturity investments and available-for-sale financial assets. The classification depends on the purpose for which the investments were acquired. Management determines the classification of its investments at initial recognition and re-evaluates this designation at every reporting date.

(a) *Financial assets at fair value through profit or loss*

This category has two sub-categories: financial assets held for trading, and those designated at fair value through profit or loss at inception. A financial asset is classified in this category if acquired principally for the purpose of selling in the short term or if so designated by management. Assets in this category are either held for trading or are expected to be realized within 12 months of the balance sheet date, and they are included under marketable securities.

(b) *Loans and receivables*

Loans and receivables are non-derivative financial assets with fixed or determinable payments that are not quoted in an active market. They arise when the Company provides money, goods or services directly to a debtor with no intention of trading the receivable. Loans and receivables are included in trade and other receivables in the balance sheet, under advances.

Notes to the Financial Statements

for the years ended 31 December 2008 and 2007 (Unaudited)

(c) *Held-to-maturity investments*

Held-to-maturity investments are non-derivative financial assets with fixed or determinable payments and fixed maturities that the Company's management has the intention and ability to hold to maturity. During the year, the Company did not hold any investments in this category.

(d) *Available-for-sale financial assets*

Available-for-sale financial assets are non-derivatives that are either designated in this category or not classified in any of the other categories. They are included under investment in subsidiary companies.

Purchases and sales of investments are recognized on trade-date - the date on which the Company commits to purchase or sell the asset. Investments are initially recognized at fair value, plus transaction costs, for all financial assets not carried at fair value through profit or loss. Investments are derecognized when the rights to receive cash flows from the investments have expired or have been transferred and the Company has transferred substantially all risks and rewards of ownership. Available-for-sale financial assets and financial assets at fair value through profit or loss are subsequently carried at fair value. Loans and receivables and held-to-maturity investments are carried at amortized cost using the effective interest method. Realized and unrealized gains and losses arising from changes in the fair value of the "financial assets at fair value through profit or loss" category are included in the income statement in the period in which they arise. Unrealized gains and losses arising from changes in the fair value of non-monetary securities classified as available-for-sale are recognized in equity. When securities classified as available-for-sale are sold or impaired, the accumulated fair value adjustments are included in the income statement as gains and losses from investment securities.

The fair values of quoted investments are based on current bid prices. If the market for a financial asset is not active or in the case that securities are unlisted, the Company establishes fair value by using valuation techniques. These include the use of recent arm's length transactions, reference to other instruments that are substantially the same, discounted cash flow analysis, and option pricing models refined to reflect the issuer's specific circumstances.

The Company assesses at each balance sheet date whether there is objective evidence that a financial asset or a group of financial assets is impaired. In the case of equity securities classified as available-for-sale, a significant or prolonged decline in the fair value of the security below its cost is considered in determining whether the securities are impaired. If any such evidence exists for available-for-sale financial assets, the cumulative loss - measured as the difference between the acquisition cost and the current fair value, less any impairment loss on that financial asset previously recognized in profit or loss - is removed from equity and recognized in the income statement. Impairment losses recognized in the income statement on equity instruments are not reversed through the income statement.

Provision for unrealized gains on currency exchange

Due to the nature of the company as an investment holding company and the number of transactions which occurred in currencies other than United States dollars, it has been the policy of the company to follow a conservative accounting principle and set up a provision every time there is a net unrealized gain on foreign exchange.

3 Advances to Subsidiaries and Associated Companies

Advances are carried at anticipated realizable value and represent advances made by ESRL to its subsidiaries and associated companies, or payments made on their behalf.

Notes to the Financial Statements

for the years ended 31 December 2008 and 2007 (Unaudited)

4 Investments - Available-for-sale Financial Assets

	2008 USD	2007 USD
Beginning of the year	1,131,910,662	1,245,256,770
Acquisition of investment	165,877,474	---
Disposition of investment	(14,646,415)	(113,346,108)
Fair value adjustment	(175,916,833)	---
End of the year	1,107,224,888	1,131,910,662

	2008 USD	2007 USD
Fair value reserve		
End of the year	(34,387,770)	141,529,063

5 Bank Loans

	2008 USD	2007 USD
Bank loans	367'455'361	225,458,361
of which due to related parties:	356'876'606	214,432,558

This amount is comprised of several unsecured renewable loans denominated in USD and EUR, and bear interest at Libor or Euribor plus a margin ranging from 1.0 % to 1.75 %.

6 Other Loans and Notes Payable

	2008 USD	2007 USD
Other loans	334'209'335	345,524,505
Notes payable	287'279'000	236,159,000

Other loans are denominated in USD and major Eurocurrencies and bear interest at the market rates for Eurocurrency deposits. Notes payable are denominated in USD and the interest rate ranges from 3.50 % to 6.25 %. (in 2007: from 5.25 % to 6.40 %.)

7 Common Stock / Share Premium on Common Stock / Preferred Stock / Contributed Surplus

As at December 31, 2008 and 2007, there are 211,000,000 common shares outstanding at a par value of USD 1 and a premium of USD 78,369,488. As at December 31, 2007, Espirito Santo International S.A. has made contributions of USD 400 million for future capital increase.

Notes to the Financial Statements

for the years ended 31 December 2008 and 2007 (Unaudited)

E.S. Resources Overseas Limited, a wholly-owned subsidiary of Espirito Santo Resources Limited, has issued USD 81.09 million in Preferred stock, par value USD 1,000, redeemable at the option of the issuer, dividend payable semiannually at Libor + 1 %.

8 Income from Investments

Income from investments is comprised mainly of dividend income, gain on disposal of investments and other minor income.

9 Financial Expenses

Financial expenses are comprised mainly of interest paid on overdraft, bank loans, other loans and currency exchange.

10 Write-off of advance / Impairment on Investment

During 2007, the company sold to TAP-Transportes Aéreos Portugueses, S.A., the investment in PGA - Portugália Airlines. As a result of the sale, the company recorded in 2006 an impairment on the investment for USD 40 million and a further loss was recorded during 2007 for USD 96.7 million as a result of the write-off of advances made to the investee. The total loss on sale of investment in PGA was USD 136.7 million (approximately EUR 100 million).

11 Related Parties

The company is a member of a group of affiliated companies and has extensive transactions and relationships with members of the group. The company has no full-time employees. Some investment advisory functions, corporate support services and administrative assistance are performed by related parties.

12 Contingencies

The company has contingent liabilities in respect of bank guarantees arising in the ordinary course of business. It is not anticipated that any material liabilities will arise from the contingent liabilities. The company has given guarantees amounting to USD 88.2 million for 2008 and 2007.

13 Financial Instruments

The company enters into foreign exchange forward contracts in order to control its exposure to fluctuations in foreign currency exchange rates on specific transactions.

The following table summarizes the amounts in other loans which are subject to the hedging instrument (expressed in thousands), by major currency.

Notes to the Financial Statements

for the years ended 31 December 2008 and 2007 (Unaudited)

	2008	2007
Swiss franc	10'815	6,897
British pound	--	3,033
Australian dollar	1'054	328
Canadian dollar	863	637
Norwegian crown	9'775	9,030
New Zealand dollar	2'439	2,328

Credit risk

Financial assets which potentially subject the company to concentrations of credit risk consist principally of cash, term deposit, accounts receivable and advances. Cash and term deposits are placed with related party banks. Accounts receivable and advances are fully collectable. Accordingly, the company has no significant concentration of credit risk.

Interest rate risk

The company's exposure to changes in interest rates primarily relates to the borrowings and cash and short term deposits. As at December 31, 2008 and 2007, the company has signed contracts for interest rates swaps in the amounts of USD 75 million and USD 37.5 million.

Fair values

As at December 31, 2008 and 2007, the carrying amounts of cash, term deposits, accounts receivable, bank loans, accounts payable and accrued items approximated their fair values due to the short-term maturities of these assets and liabilities.

The fair values of other loans and notes payable are not materially different from the carrying amounts.

14 Comparative Figures

Certain of the prior year's figures have been reclassified to conform to 2007 presentation.

Resultados Antes de Impostos dos Negócios Core¹

Act. 20.Abril.2009

milhares de euros

Unidades de Negócio	% retenção	Final do Ano		
		Orç. 09	Real 08	Δ (%)
Espírito Santo Viagens	100%	(247)	65	(313) -479%
Tivoli Hotels & Resorts	100%	(5.646)	(13.077)	7.432 57%
Imobiliário Nacional (ESPART + Projectos)	100%	1.445	917	529 58%
Herdade da Comporta (HdC + FEII + Atlantic Meals)	55,7%	56	554	(498) -90%
OPWAY	80,0%	931	(5.901)	6.832 116%
ESCOM	66,7%	n.d.	(22.758)	n.a. -
Espírito Santo Agropecuária	100%	1.117	2.264	(1.146) -51%
Espírito Santo Property Brasil	66,7%	(221)	7.068	(7.289) -103%
Total		(2.565)^(a)	(30.869)	28.304 91,7%

(a) Sem Escote.

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

Resultados Antes Impostos dos Negócios Core^{1,2}

Act. 20.Abr.2009

Unidades de Negócio	% detenção	Final do Ano			
		Orç. 09	Real 08	Δ	Δ (%)
Exportação		1.437	2.663	(1.226)	-46%
Importação		312	128	184	143%
Operação e Representações		409	79	329	414%
Internacional		186	(64)	250	390%
Estrutura		(2.592)	(2.742)	150	5%
Espírito Santo Viagens	100,0%	(247)	65	(313)	-479%
Portugal		(2.110)	(10.745)	8.635	80%
Internacional		(3.536)	(2.332)	(1.204)	-52%
Tivoli Hotels & Resorts	100,0%	(5.646)	(13.077)	7.432	57%
Gestão de Projectos Imobiliários		381	(1)	382	n.a.
Coordenação e Fiscalização de Projectos		(114)	351	(465)	-132%
Mediação e Marketing Imobiliário		(418)	(346)	(72)	-21%
Outros		(1.030)	(11)	(1.019)	n.a.
ESPART		(1.181)	(6)	(1.174)	n.a.
Projectos Imobiliários - Fundos de Investimento Imobiliário (FII)		2.626	923	1.703	184%
Imobiliário Nacional	100,0%	1.445	917	529	58%
Agro-silvicultura		(687)	(462)	(225)	-49%
Projectos Imobiliários (exc. FEII HdC)		1.515	1.327	188	14%
Rendas Urbanas		31	(192)	223	116%
Pratas e Restaurantes		(264)	0	(264)	-
Fundação HdC		(338)	(33)	(305)	-929%
HdC Serviços		93	874	(781)	-89%
Gestão do Território		(297)	0	(297)	-
Outros		(1.238)	(1.886)	647	34%
Herdade da Comporta - Exploração		(1.185)	(372)	(813)	-219%
Projectos Imobiliários (FEII Herdade da Comporta)		1.265	74	1.191	n.a.
Atlantic Meals		20	1.327	(1.307)	-98%
Viveiros de Plantas		n.d.	(35)	n.a.	-
Interesses Minoritários		(44)	(440)	396	90%
Herdade da Comporta	55,7%	56	554	(498)	-90%
Construção - Nacional		4.192	(8.470)	12.662	149%
Construção - Internacional		6.023	4.884	1.139	23%
Indústria - Pré-fabricação		(138)	(2.018)	1.880	93%
Indústria - Cerâmicas (20%)		(1.929)	(2.386)	457	19%
Indústria - Mármore		101	(355)	456	128%
Imobiliário		(106)	674	(780)	-116%
Concessões		n.d.	10.004	n.a.	-
Estrutura		(6.979)	(6.229)	(750)	-12%
Outros		n.d.	(3.479)	n.a.	-
Interesses Minoritários		(233)	1.475	(1.708)	-116%
OPWAY	80,0%	931	(5.901)	6.832	116%
Mineração		n.d.	(18.467)	n.a.	-
Imobiliário		n.d.	3.118	n.a.	-
Construção e Obras Públicas		n.d.	3.445	n.a.	-
Grupo AMDL (Aviação e Pescas)		n.d.	(5.302)	n.a.	-
Central de Compras		n.d.	(357)	n.a.	-
Energia		n.d.	(654)	n.a.	-
Comunicação Social		n.d.	(511)	n.a.	-
Agro-Indústria		n.d.	(495)	n.a.	-
Aviação Privada		n.d.	(819)	n.a.	-
Oil & Gas		n.d.	(4)	n.a.	-
Cimentos		n.d.	10	n.a.	-
Prestação de Serviços		n.d.	(14.068)	n.a.	-
Outros		n.d.	(33)	n.a.	-
Interesses Minoritários		n.d.	11.379	n.a.	-
ESCOM	66,7%	n.d.	(22.758)	n.a.	-
SAGSA/Corina		1.164	2.281	(1.117)	-49%
Paraguai		1.164	2.281	(1.117)	-49%
CAB/Agriways		751	163	588	361%
Agribahia		(672)	(245)	(427)	-174%
COBRAPE		(30)	291	(321)	-110%
Estrutura		(95)	(227)	131	58%
Brasil		(47)	(18)	(29)	-164%
Espírito Santo Agropecuária	100,0%	1.117	2.264	(1.146)	-51%
Espírito Santo Property Brasil	66,7%	(221)	7.068	(7.289)	-103%
Total		(2.565)	(30.869)	28.304	91,7%

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

² Valores em milhares de euros

Resultados Antes de Impostos dos Negócios Core¹

Act. 20.Abril.2009

milhares de euros

Unidades de Negócio	% detenção	Final do Ano		
		Orç. 09	Real 08	Δ (%)
Espírito Santo Viagens	100%	(247)	65	(313) -479%
Tivoli Hotels & Resorts	100%	(5.646)	(13.077)	7.432 57%
Imobiliário Nacional (ESPART + Projectos)	100%	1.445	917	529 58%
Herdade da Comporta (HdC + FEII + Atlantic Meals)	55,7%	56	554	(498) -90%
OPWAY	80,0%	931	(5.901)	6.832 116%
ESCOM	66,7%	n.d.	(22.758)	n.a. -
Espírito Santo Agropecuária	100%	1.117	2.264	(1.146) -51%
Espírito Santo Property Brasil	66,7%	(221)	7.068	(7.289) -103%
Total		(2.565)	(30.869)	28.304 91,7%

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

Espírito Santo Resources – Resultados 2008

Data: 20.Abril.2009

Espírito Santo Viagens (+€65 mil)

- Exportação (+€2.663 mil): quebra no mercado de lazer e aposta no negócio *corporate*, com a consolidação das medidas operacionais encetadas em anos anteriores (e.g. reforço da equipa de vendas, centralização do atendimento corporativo e implementação de nova ferramenta de reservas - Self Booking Tool); de destacar igualmente as medidas de racionalização de custos implementadas, de forma a responder ao défice de procura;
- Importação (+€128 mil): resultados positivos apesar da ausência de grandes eventos e da quebra registada no mercado FIT (viajantes individuais), em função da racionalização de custos operacionais; de destacar igualmente a fase de arranque da DMC Madeira, empresa criada em Novembro de 2007, em parceria com a Portimar;
- Operação (+€79 mil): ano influenciado pela retracção do consumo, em especial do destino Brasil, e redução da oferta *charter* (ainda assim, no Verão registou-se um excesso de oferta no mercado, pressionando os preços em baixa). Em contrapartida, registou-se uma operação bastante positiva com as representadas Egyptair e Qatar Airways (ATR) e com o *ferry-boat* entre o Algarve e a Madeira (Mundo Vip Madeira);
- Internacional (-€64 mil): desempenho influenciado negativamente pelo clima económico no mercado espanhol, dificuldade de escoamento do produto Madeira no mercado e pela quebra do destino Barcelona, que resultaram em prejuízos de €180 mil no conjunto da King Holidays Espanha e TA DMC Barcelona; de referir o crescimento da operação em Angola, com um resultado de €118 mil, significativamente acima do esperado;
- Estrutura (-€2.742 mil): resultados penalizados por taxas de juro em níveis historicamente altos, com consequente aumento dos encargos financeiros, e custos com projectos de consultoria (Deloitte).

Tivoli Hotels & Resorts (-€13.077 mil)

- Nacional (-€10.745 mil):
 - Lisboa (-€4.985 mil): além do cenário de quebra de procura, especialmente no segundo semestre, o ano de 2008 foi marcado pelo encerramento total do Tivoli Jardim no 1º quadrimestre e parcial do Tivoli Lisboa no 1º semestre, para obras de renovação, com implicações ao nível da rentabilidade da operação (custos essencialmente fixos, nomeadamente Pessoal, Rendas, Amortizações e Financeiros); de referir igualmente o processo de reposicionamento dos hotéis e rejuvenescimento das equipas, que implicou o pagamento de Indemnizações no valor de €644 mil;
 - Sintra (-€386 mil): desempenho negativo influenciado pelo encerramento total do Tivoli Palácio de Seteais em Fevereiro de 2008, para obras de renovação, com impacto de -€268 mil; adicionalmente, o Tivoli Sintra sofreu da baixa acentuada do segmento *corporate* (eventos e conferências), em virtude da concorrência do novo Pestana Beloura;
 - Algarve (-€2.714 mil): quebra generalizada do mercado algarvio (-5,7pp de Taxa de Ocupação) relacionada com a quebra de confiança nos mercados emissores e depreciação da libra face ao euro, o que afectou o mercado mais relevante da região (o Britânico); adicionalmente, o encerramento parcial do Tivoli Marina Vilamoura para obras de renovação (1º trimestre) e o reconhecimento de custos de pré-abertura do Tivoli Victoria (-€1.400 mil), influenciaram negativamente o resultado do ano;
 - Madeira (-€587 mil): resultados influenciados negativamente no início do ano pelas obras de construção de um hotel num terreno adjacente ao Tivoli Madeira e redução da actividade de banquetes, que levou à decisão de encerramento temporário do restaurante "Boca do Cais";
 - Outras regiões (-€1.274 mil): resultados negativos resultantes sobretudo dos custos de encerramento do Tivoli Porto (-€1.024 mil);

- Outros activos (-€799 mil): resultado negativo essencialmente resultante dos custos financeiros relativos à aquisição do Tivoli Madeira (-€637 mil).
- Internacional (-€2.332 mil): resultado da área internacional afectado negativamente por (i) quebra da receita em cerca de €400 mil relacionada com a contratação em dólares com alguns operadores conjugada com a valorização do real brasileiro face ao dólar; (ii) Indemnizações de €380 mil, relacionadas com do processo de reestruturação das equipas, que resultará na redução de 560 colaboradores em 2006 para 460 em 2009; (iii) agravamento dos encargos financeiros, relacionados com o nível historicamente alto das taxas de juro.

Imobiliário Nacional (+€917 mil)

- ESPART (-€6 mil): de realçar o efeito transversal da redução de custos com pessoal e fundo de pensões, que se estenderá a 2009;
 - Gestão Projectos Imobiliários (-€1 mil): resultado decorrente da gestão de fundos e projectos imobiliários, quer do grupo, quer externos;
 - Coordenação e Fiscalização de Projectos (+€351 mil): resultados suportados na fiscalização de projectos, nomeadamente dos Hotéis Tivoli (Victoria e Palácio de Seteais), Oeiras Golf & Residence, Portucale e Herdade da Comporta;
 - Mediação e Marketing Imobiliário (-€346 mil): resultado afectado pela conjuntura negativa de mercado, que dificultou a comercialização de projectos do grupo sob gestão, com consequente impacto nas receitas; de referir que em 2008 foi iniciado um processo de reestruturação nesta área;
 - Outros (-€11 mil): resultado apenas ligeiramente negativo, uma vez que os custos com Amortizações, Encargos Financeiros e Garantias Bancárias foram praticamente anulados com o reconhecimento de um Provento Financeiro de cerca de €728 mil relacionado com a anulação de Provisões transitadas da Quinta Patiño e Imoplus e correcção de responsabilidades passadas relativas ao Fundo de Pensões.
- Projectos Imobiliários FII (+€923 mil): de destacar que o sector imobiliário foi um dos primeiros a sentir o impacto da crise económica e financeira mundial, com taxas de juro historicamente altas, restrições ao crédito e incerteza sobre a estabilidade profissional a condicionarem fortemente a procura:
 - FIMES Um (+€492 mil): fraco dinamismo nos projectos promovidos pelo Fimes Um, sendo o resultado obtido proveniente essencialmente da escrituração de 6 lotes da Fase 2 da "Quinta do Peru" bem como dos últimos 7 apartamentos do "Parque de Santa Cruz", em Carnaxide. Em termos de novos projectos, destaca-se a compra da Herdade da Amieira, onde está prevista a instalação da futura Plataforma Logística do Poceirão, bem como de cinco prédios urbanos, no Dafundo, no Concelho de Oeiras;
 - FIMES II (+€825 mil): no Oeiras Golf & Residence as vendas foram também negativamente afectadas pelo contexto económico adverso, tendo sido assinados apenas 10 contratos promessa compra e venda (3 casas geminadas e 10 apartamentos) e 29 escrituras (10 lotes para moradias, 8 casas geminadas e 11 em banda);
 - FIMES Oriente (-€591 mil): no decurso do ano 2008 os projectos que integram este fundo mantiveram-se em fase de desenvolvimento; resultado decorrente essencialmente de comissões de gestão e de depósito;
 - Invesfundo V (+€209 mil): resultado do ano referente a mais-valia na alienação da participação em projectos em Tróia, que se decidiu não desenvolver.

Herdade da Comporta (+€554 mil)

- Herdade da Comporta – Exploração (-€372 mil), essencialmente por:
 - Agro-silvicultura (-€462 mil), em função dos resultados negativos da Adega e Vinha (-€438 mil), Floresta (-€179 mil), Rendas Agrícolas (-€92 mil) e Relva (-€57 mil), parcialmente compensados pelo desempenho no Arroz (+€305 mil);

- Projectos Imobiliários (+€1.327 mil): desempenho resultante essencialmente das mais-valias obtidas na escrituração de 45 lotes do empreendimento Casas da Península;
- HdC Serviços (+€874 mil): débito ao FEII HdC de custos superiores ao incorridos na realidade;
- Outros (-€1.886 mil): resultado proveniente essencialmente de encargos financeiros (-€1.197 mil) e custos de estrutura não imputados (-€332 mil).
- Projectos Imobiliários – FEII HdC (+€74 mil): resultado residual resultante da colocação dos lotes dos Brejos da Carregueira de Cima e do Possanco;
- Atlantic Meals (+€1.327 mil): desempenho positivo relacionado com o aumento dos preços do arroz;
- Interesses Minoritários (-€440 mil).

OPWAY (-€5.901 mil)

- Construção – Nacional (-€8.470 mil): essencialmente por reconhecimento de perdas de €12.798 mil no fecho de quatro obras da Sopol (Gandarinha, Centro Comercial Jumbo Alfragide, Tróia Casino Hotel e Refer Alcácer), duas obras Opca (EDIA - Rede Rega Bloco Cuba Este e EDIA - Canal Cuba Vidigueira) e uma obra Opca/Sopol (Tivoli Victoria); adicionalmente foi contabilizado um custo extraordinário de €650 mil por reconhecimento de incobrável de um empreiteiro;
- Construção – Internacional (+€4.884 mil): resultados positivos resultantes (i) de fecho de obras (Maqueda-Torrijos, ligação Alovera – Cabanillas e reparação da rede de abastecimento de água à cidade de Cuenca) e reconhecimento de proveitos de anos anteriores e (ii) da carteira de obras existente, nomeadamente de engenharia, que tem permitido alcançar margens atractivas no sector;
- Indústria – Pré-fabricação (-€2.018 mil): ano de 2008 foi caracterizado por alguma exiguidade de obras, em consequência da recessão do mercado de construção, o que resultou em pressão sobre os preços, num ambiente de concorrência elevada e na perda de algumas obras importantes. Paralelamente, verificou-se um subaproveitamento da capacidade industrial instalada, com reflexo nos custos da operação, dada a componente significativa de custos fixos; de referir igualmente as diferenças cambiais negativas registadas na Pavibrasil (cerca de €450 mil);
- Indústria – Cerâmicas (-€2.386 mil): actividade bastante deficitária, com desadequação entre a estrutura de custos e a capacidade comercial, além de uma exposição financeira elevada, fruto da actividade recorrentemente negativa; foi entretanto iniciado um profundo plano de reestruturação na empresa;
- Indústria – Mármore (-€355 mil): resultados afectados pela menor quantidade de blocos extraídos, por desvios nas taxas de aproveitamento e má qualidade dos blocos (pequena dimensão e variações cromáticas), pela queda do mercado de construção espanhol, atraso das obras em fornecimento (Tivoli Victoria e Termas do Estoril), e avarias na central de britagem;
- Imobiliário (+€674 mil): resultados decorrentes do Grupo Proyectos y Servicios Sarrión e reconhecimento de venda de parcelas do projecto imobiliário;
- Concessões (+€10.004 mil): resultado provenientes das concessões já em operação, nomeadamente Scutvias, Lusoscut Costa da Prata, Lusoscut Beira Litoral e Alta e Lusoscut Grande Porto; de referir a operação deficitária da Aenor – Concessão Norte;
- Estrutura (-€6.229 mil): relacionado com encargos de estrutura e financeiros suportados pela Opway Engenharia, mas não alocados às unidades;
- Outros (-€3.479 mil): resultados decorrentes da actividade de *holding* da Opway SGPS e reconhecimento de encargos financeiros (-€1.164 mil), Recigroup (-€482 mil), Opca Moçambique (-€396 mil) e anulações de consolidação (-€1.347 mil) relativas a trabalhos efectuados pela Opway Engenharia à área imobiliária do grupo;
- Interesses Minoritários (+€1.475 mil).

ESCOM (-€22.758 mil)

- Mineração (-€18.467 mil) – mercado de mineração bastante afectado pela conjuntura económica e financeira mundial, com os preços a registarem uma quebra acentuada em 2008 (em alguns casos superior a 50%), não havendo perspectivas de recuperação em 2009: (i) recessão nos Estados Unidos (responsável por 45% do consumo mundial); (ii) falta de liquidez, acesso a crédito e níveis elevados de endividamento dos operadores; (iii) limitações impostas pela Índia e outros países à importação de diamantes; e (iv) existência de *stocks* elevados, nos vários estágios de preparação das gemas, contribuem para a depressão dos preços:
 - Projecto Chimbongo (-€5.017 mil): além da conjuntura de mercado, o resultado negativo foi influenciado por: produção abaixo do esperado, com consequente efeito ao nível das quantidades vendidas, uma vez que todos os meios têm estado afectos à operação de desvio do rio Luembe, exploração do leito e passagem para a margem direita, sendo que a prossecução desta estratégia está a ter resultados inferiores ao esperado;
 - Projecto Luó (-€4.309 mil): efeito negativo resultante de produção abaixo do esperado, com consequente efeito ao nível das quantidades vendidas, explicado pelo atraso na entrada em funcionamento da Lavaria de Tufos (previsto para Julho e apenas ocorreu em Dezembro) e reduzida disponibilidade do equipamento;
 - Joint-Venture ESCOM-BHP (-€1.981 mil): resultado negativo explicado essencialmente pela realização do *writte-off* de saldos a receber da Endiama por prestação de serviços no projecto Camuanzanza, que devido à inviabilidade do projecto não foram pagos;
 - Socamines – Exploração de Pedreira/Congo Brazzaville (-€905 mil): resultado negativo explicado essencialmente por obsolescência das duas linhas de britagem existentes e entrada tardia em funcionamento do primário da central de britagem (previsto para Junho e apenas ocorreu em Setembro);
 - Holdings/Outros (-€6.255 mil): resultados negativos decorrentes de: (i) dividendos associados à emissão de acções preferenciais; (ii) diferencial entre os custos financeiros incorridos (indexados à LIBOR a 6 meses) e os recebimentos dos financiamentos concedidos aos projectos Luó e Chimbongo (indexados à LIBOR a 3 meses), que resultou num efeito líquido negativo devido à alta volatilidade das taxas em 2008 e, (iii) realização de *write-off* de saldos a receber, por custos de arranque dos projectos Chimbongo, Luó e Joint-Venture BHP, que tinham sido capitalizados em Balanço.
- Imobiliário (+€3.118 mil): resultados decorrentes da comercialização do Edifício GES I e, em menor escala, do projecto Aquaville/Talatona;
- Construção e Obras Públicas (+€3.445 mil):
 - Obras Públicas – Congo Brazzaville (+€2.487 mil): Execução de diversos trabalhos de reabilitação urbana, com financiamento da DGGT (Direction Générale des Grands Travaux) e da Mairie de Brazzaville, incluindo as reabilitações da "Avenue de l'Intendance", "Avenue Jacques Opangault", "Avenue Auberge Gascogne et Avenue Emile Bayenda", "Rue Itoumbi" e "Routes Oyo", os acessos à Casa da Rádio e Televisão e diversos trabalhos de controlo de erosão de ravinas no norte e centro de Brazzaville (Mimi, Cassis, Mayombi e Massengo); ainda assim, o resultado foi afectado por (i) incapacidade da pedreira em fornecer inertes para as diferentes obras e pedras para a estabilização das ravinas; (ii) condições climatéricas adversas que obrigaram a trabalhos a mais e (iii) falta de gasóleo que dificultou o transporte de inertes da pedreira para as obras;
 - ESCOM Ltd/Aeroporto d'Ollombo (-€2.642 mil): resultado negativo proveniente de diferenças cambiais negativas associadas à liquidação do financiamento;
 - Múltiplos/Estradas de Cabinda (+€3.600 mil): execução da obra e consequente facturação; de referir que a obra se atrasou face ao orçamento, o que penalizou o resultado (19,1 km executados vs. 51,0 km orçamentados).

- Grupo AMDL (-€5.302 mil) – de referir que esta área se encontra em processo de venda ou fecho:
 - Air Gemini (-€3.387 mil): resultados penalizados por: (i) aumento da concorrência; (ii) agravamento do preço dos combustíveis, aliada a uma frota antiga e de consumos elevados, conduziu à necessidade de reestruturação dos esquemas de voo e à quebra do número de passageiros transportados; (iii) redução da carga transportada influenciada pelo final do contrato de transporte com a MONUC;
 - Starfish (-€235 mil);
 - Soltrade/Outros (-€1.680 mil).
- Central de Compras (-€357 mil);
- Energia – HidroLuapasso (-€654 mil): relacionado essencialmente com despesas de constituição. Estas despesas serão passíveis de capitalização;
- Comunicação Social (-€511 mil);
- Agro-indústria (-€495 mil): resultado negativo explicado por: (i) reconhecimento de custos relativos a projectos agrícolas anteriores, que vinham sendo capitalizados; (ii) custos de estrutura (pessoal e alojamento) para o desenvolvimento do Projecto Chiquita;
- Aviação Privada (-€819 mil);
- Prestação de Serviços (-€14.068 mil): resultados relacionados com os custos de estrutura não redebitados às unidades;
- Interesses minoritários (+€11.379 mil).

Espírito Santo Agropecuária (+€2.264 mil)

- Paraguai (+€2.281 mil): desempenho alicerçado num ano agrícola marcado por preços altos e produções elevadas (soja, trigo, girassol). No último trimestre do ano, assistiu-se, no entanto, a uma correcção acentuada em baixa dos preços internacionais das *commodities* agrícolas, que apenas teve como efeito o adiamento para 2009 das vendas de fibra de algodão, com impacto negativo nos resultados de 2008 (restantes vendas do ano já haviam sido realizadas antes da quebra de preços);
- CAB/Agriways (+€163 mil): resultados decorrentes do início do ciclo de corte de eucalipto, que produziu receitas significativas na Agriways, uma vez que a operação de citrinos na CAB persiste deficitária;
- Agribahia (-€245 mil): empresa em descontinuação, sendo o resultado atribuível aos custos administrativos e gerais;
- COBRAPE (+€291 mil): após conclusão da reestruturação organizacional e operacional, aproveitou-se a subida dos preços da soja e arroz no mercado internacional para aumentar as áreas de produção, produzindo um impacto positivo nos resultados da empresa;
- Estrutura (-€227 mil).

ES Property Brasil (+€7.068 mil): resultados positivos relacionados com a colocação de 12 apartamentos do projecto Condomínio Praça Villa-Lobos, no valor de R\$34 milhões, e de 8 lotes no empreendimento imobiliário Quinta da Baroneza, correspondentes a um valor global de vendas de R\$12,3 milhões.

Espírito Santo Resources – Orçamento 2009

Data: 20.Abril.2009

Espírito Santo Viagens (-€247 mil)

- Exportação (+€1.437 mil): persistência de quebra acentuada do volume de negócios do segmento lazer, bem como uma redução da rentabilidade do negócio *corporate*, em função da contenção de custos por parte das empresas; continuação da política de contenção de custos;
- Importação (+€312 mil): previsão de ligeiro aumento da actividade no continente e na Madeira;
- Operação (+€409 mil): previsão de melhoria da rentabilidade da operação através da alteração do modelo de negócio, com ênfase na redução do risco, conduzindo à diminuição de oferta *charter* no Mundo Vip – diminuição do volume de negócios, mas aumento da margem, que tem sido bastante penalizada pelo excesso de oferta no mercado e promoções ao nível dos preços;
- Internacional (+€186 mil): desempenho positivo essencialmente em função dos resultados previstos para a King Holidays Itália (+€201 mil) e TA Angola (+€95 mil), apesar dos custos de encerramento da Tour Avion (-€88 mil); de referir que, ao contrário de 2008, se estimam resultados positivos nas operações em Espanha, em função da adequação dos custos ao fraco dinamismo da procura;
- Estrutura (-€2.592 mil): prestação negativa essencialmente em função de encargos financeiros e prémios ao pessoal não recorrentes (prémio de desempenho pontual devido em 2008).

Tivoli Hotels & Resorts (-€5.646 mil)

- Nacional (-€2.110 mil):
 - Lisboa (+€1.387 mil): ano de 2009 deverá ser marcado pela recuperação da actividade nos hotéis Tivoli Lisboa e Jardim, após as obras levadas a cabo em 2008; ainda assim, dever-se-á continuar a assistir a dificuldades de procura, nomeadamente nos 5 estrelas;
 - Sintra (-€302 mil): melhoria da actividade, mas ainda assim com resultados negativos, em função da fase de arranque do Tivoli Palácio de Seteais, após reabertura em Fevereiro 2009;
 - Algarve (-€2.886 mil): resultados da região afectados negativamente pelo arranque da operação do Tivoli Victoria (-€5.065 mil); restantes hotéis deverão apresentar resultados positivos, com destaque para o Tivoli Marina Vilamoura (+€1.897 mil), após obras levadas a cabo em 2008;
 - Madeira (+€310 mil): previsão de recuperação da actividade no Tivoli Madeira, após abrandamento das obras nos terrenos adjacentes;
 - Outras regiões (+€18 mil);
 - Outros activos (-€637 mil): resultado negativo resultante de custos financeiros da Marinotéis (-€423 mil), resultante da aquisição do Tivoli Madeira (não imputados à unidade), e previsão de custos no Tivoli Vacation Club ainda sem proveitos associados (-€155 mil).
- Internacional (-€3.536 mil): resultado da área internacional influenciado negativamente pelo arranque da actividade no Tivoli São Paulo Mofarrej (-€4.675 mil), parcialmente atenuado pelo desempenho positivo previsto para o Tivoli EcoResort Praia do Forte (+€1.087 mil), em função de contratação de preços superiores com os Operadores e fixação de preços em dólares e euros e abertura do Centro de Convenções.

Imobiliário Nacional (+€1.445 mil)

- ESPART (-€1.181 mil):

- Gestão Projectos Imobiliários (+€381 mil): expectativa de resultado positivo em 2009 por via da cobrança de comissão de gestão variável ao Fimes Um (€251 mil), em função da mais-valia obtida com a alienação da Quinta da Amieira, e redução dos custos com pessoal e com o fundo de pensões;
- Coordenação e Fiscalização de Projectos (-€114 mil): resultado negativo em resultado de menor actividade nos Hotéis Tivoli (conclusão das obras no Tivoli Victoria), Portucale e FIMES II, não compensada por volume suficiente de novos projectos; de referir igualmente a redução de custos operacionais, nomeadamente pessoal (engenheiros residentes afectos ao Tivoli Victoria e afectação de colaboradores à HdC) e fundo de pensões;
- Mediação e Marketing Imobiliário (-€418 mil): perspectiva de manutenção de conjuntura adversa, persistindo as dificuldades de comercialização de projectos do grupo sob gestão, com consequente impacto nas receitas;
- Outros (-€1.030 mil): previsão de resultado negativo, referente a custos com Amortizações, Encargos Financeiros e Garantias Bancárias.

- Projectos Imobiliários FII (+€2.626 mil):

- FIMES Um (+€2.246 mil): o resultado previsto para 2009 resulta essencialmente da mais-valia prevista na alienação da Herdade da Amieira (+€2.598 mil). No que respeita aos restantes projectos, prevê-se apenas a escrituração de 2 lotes da Fase 2 da "Quinta do Peru" e de 1 apartamento no "Parque de Santa Cruz";
- FIMES II (+€1.006 mil): no Oeiras Golf & Residence está prevista a assinatura de 41 escrituras (8 lotes para moradias unifamiliares, 10 casas geminadas e 3 em banda, 20 apartamentos);
- FIMES Oriente (-€576 mil): à semelhança de 2008, o ano de 2009 ainda não terá actividade comercial, sendo o resultado previsto reflexo dos custos gerais de gestão do Fundo e arrendamento de áreas.

Herdade da Comporta (+€2.170 mil)

- Herdade da Comporta – Exploração (-€1.185 mil), essencialmente por:

- Agro-silvicultura (-€687 mil), em função dos resultados negativos da Adega e Vinha (-€439 mil), Relva (-€223 mil), Floresta (-€117 mil), Rendas Agrícolas (-€116 mil), parcialmente compensados pelo desempenho no Arroz (+€208 mil) – Está em preparação um plano de reestruturação destas áreas;
- Projectos Imobiliários (+€1.515 mil): desempenho resultante essencialmente da expectativa de escrituração de 9 lotes no L4 e L5 (mais-valia de €927 mil) e 2 lotes no L8 (€574 mil);
- Praias e Restaurantes (-€264 mil): apesar da melhoria prevista no resultado da linha de negócio, a margem gerada pela actividade, ainda se revelará insuficiente para cobrir as amortizações bem como os restantes custos imputados das Unidades Auxiliares;
- Fundação HdC (-€338 mil): resultado relativo a Donativos (-€234 mil), dos quais se destaca um para a bancada central do Parque Desportivo Municipal de Grândola, e custos com pessoal (-€90 mil);
- HdC Serviços (+€93 mil): débito ao FEII HdC de custos superiores ao incorridos na realidade;
- Gestão do Território (-€297 mil): unidade destinada à manutenção da herdade (e.g. funcionamento da ETAR, limpeza de valas, manutenção de caminhos, recolha de lixo e segurança). De referir que os custos com a segurança (os mais pesados da estrutura) estão a ser renegociados;
- Outros (-€1.238 mil): custos essencialmente resultantes de Amortizações e Encargos Financeiros (Endividamento Bancário total previsto de €16.642 mil).

- Projectos Imobiliários – FEII HdC (+€5.059 mil): resultado relacionado com as mais-valias previstas obter com a escrituração de 20 lotes em Lagoas-L7, 7 no Possanco e 2 em Brejos;

- Atlantic Meals (+€20 mil);

- Interesses Minoritários (-€1.724 mil).

OPWAY (+€931 mil) – não inclui mais-valia a gerar com a alienação da Scutvias à ES Concessões, que poderá representar cerca de €14,0 milhões (70% da mais-valia total, uma vez que a Opway detém 30% da ES Concessões – contabilização da mais-valia em discussão com os auditores):

- Construção – Nacional (+€4.192 mil): resultados positivos alicerçados no crescimento do mercado de Angola e na *joint-venture* com a ESCOM, e no segmento de obras públicas nacional, com destaque para as obras da Costa da Prata, Aerómetro, infra-estruturas de rega de Brinches e ETAR da Guia;
- Construção – Internacional (+€6.023 mil): crescimento previsto da actividade e execução da carteira de obras, com destaque para as obras Autovia La Sagra e Autovia Los Llanos;
- Indústria – Pré-fabricação (-€138 mil): melhoria dos resultados por via da obra contratada na Venezuela; no entanto, sabe-se já que esta obra não será efectuada, o que penalizará os resultados;
- Indústria – Cerâmicas (-€1.929 mil): actividade bastante deficitária, estando em curso um plano de reestruturação na empresa;
- Indústria – Mármore (+€101 mil);
- Imobiliário (-€106 mil): em 2009 não está prevista a venda de qualquer parcela do Grupo Proyectos y Servicios Sarrión, estando apenas previstos os custos de estrutura e proveitos relacionados com o aluguer de um escritório e lugares de estacionamento;
- Estrutura (-€6.979 mil): relacionado com encargos de estrutura e financeiros suportados pela Opway Engenharia, mas não alocados às unidades;
- Interesses minoritários (-€233 mil).

ESCOM (n.d.)

Espírito Santo Agropecuária (+€1.117 mil)

- Paraguai (+€1.164 mil): expectativa de desempenho inferior ao de anos anteriores, em função da baixa de preços das *commodities* agrícolas nos mercados internacionais e por não estar prevista a valorização das existências de novas cabeças de gado;
- CAB/Agriways (+€751 mil): resultados previstos provenientes da Agriways (+€473 mil) e CAB (+€278 mil) principalmente proveniente da cultura de limão;
- Agribahia (-€672 mil): empresa em descontinuação, sendo o resultado atribuível a contingências destinadas a processos judiciais (-€447 mil) e custos administrativos e gerais, incluindo indemnizações;
- COBRAPE (-€30 mil): resultado inferior ao de 2008 em função da descida dos preços das *commodities* nos mercados internacionais; ainda assim, estima-se um resultado próximo do *break-even*, uma melhoria substancial face ao histórico da empresa, em função da reestruturação organizacional e operacional efectuada nos últimos dois anos;
- Estrutura (-€95 mil).

ES Property Brasil (-€221 mil): resultados ligeiramente negativos, uma vez que estão previstos vender apenas 8 apartamentos na Praça Villa Lobos e 4 lotes na Quinta da Baroneza. Os restantes projectos da ES Property Brasil encontram-se em fase de desenvolvimento.

Fluxo de Caixa Libertado por Unidade de Negócio^{1,2}

Act. 20.Abr.2009

Unidades de Negócio	Fluxo de Caixa 100%	Observações
Actividades Operacionais	24.967	Inclui reembolso de IVA de €7,4 MM
Actividades de Investimento	(635)	Inclui subsídio do AICEP (Victoria) de €8,0 MM e venda do Tivoli Porto (€5,8 MM)
Actividades Financeiras	(11.431)	
Tivoli Hotels & Resorts	12.902	
Actividades Operacionais	5.942	Inclui fluxo de €8,0 MM relativos à venda de terrenos ao FIMES II, -€2,6 MM para aquisição da Cimenta (projecto no Porto) e -€1,0 MM de suprimentos à Greenwoods (Mata de Sesimbra)
Actividades de Investimento	(72)	
Actividades Financeiras	(1.165)	
ESPART	4.705	
Actividades Operacionais	(94.171)	Inclui (i) Fimes Oriente (€40,3 MM) fundamentalmente para pagamento de tranche do terreno da Matinha; (ii) Invesfundo VII - Orbitur Quarteira (€19,4 MM) para pagamento dos terrenos; (iii) Invesfundo II - Marconi Parque (€18,3MM); (iv) Mata de Sesimbra (€12,2 MM); e (v) Fimes II - OG&R (€8,3 MM) para pagamento de terreno à ESPART
Actividades de Investimento	0	
Actividades Financeiras	(12.324)	
Fundos de Investimento Imobiliário³	(106.495)	
Actividades Operacionais	(702)	
Actividades de Investimento	(1.065)	Inclui €900 mil na recuperação de terras (que possivelmente não acontecerá)
Actividades Financeiras	(768)	
Herdade da Comporta	(2.536)	
Actividades Operacionais	(12.873)	Inclui investimentos na ADT2 (€4,3MM) relacionados com infraestruturas comuns e golfe, e na ADT3 (€10,3 MM) relativos a infraestruturas comuns, golfe e hotel e villas Aman
Actividades de Investimento	0	
Actividades Financeiras	(3.054)	
FEII HdC	(15.928)	
Actividades Operacionais	(6.644)	
Actividades de Investimento	8.599	Inclui -€7,7 MM para actividade em Angola e cerca de €20 MM com venda da Scutvias
Actividades Financeiras	(13.265)	
OPWAY	(11.310)	
Actividades Operacionais	(17.399)	Necessidades de tesouraria previstas no plano de reestruturação
Actividades de Investimento	(3.154)	Parte dos custos do exercício (feiras, etc.) considerados como investimento
Actividades Financeiras	(6.078)	
Aleluia	(26.631)	
Actividades Operacionais ⁴	6.248	Necessidades das holdings, tal como previsto no Plano Estratégico: Mineração, nomeadamente BHP e Luó (€73,1 MM); Oil & Gas (€43,3 MM); GTD (€12,1 MM); Hidroluapasso (€10,9 MM); e Cimentos (€5,4 MM)
Actividades de Investimento	(152.173)	
Actividades Financeiras	(7.680)	
ESCOM	(153.605)	
Actividades Operacionais	177	
Actividades de Investimento	(104)	
Actividades Financeiras	(57)	
Paraguai	17	
Actividades Operacionais	5	Inclui CAB/Agriways (€822 mil), Cobrape (-€135 mil) e Agribahia (-€682 mil)
Actividades de Investimento	(604)	
Actividades Financeiras	(208)	
Brasil	(806)	
Espírito Santo Agropecuária	(789)	
Actividades Operacionais	(11.597)	Inclui investimentos a efectuar na 4ª e 5ª fase da Quinta da Baroneza e nos projectos Pedra Branca, Guarujá e Pratec Campinas
Actividades de Investimento	0	
Actividades Financeiras	(1.348)	
Espírito Santo Property Brasil	(12.946)	
Total	(312.633)	

¹ Fluxos de Caixa de Gestão relativos a 100% da empresa

² Valores em milhares de euros

³ €41,5 MM correspondentes à posição da ES Property

⁴ Fluxo de Caixa dos Projectos

Fluxo de Caixa dos Negócios Core

Act. 20.Abril.2009

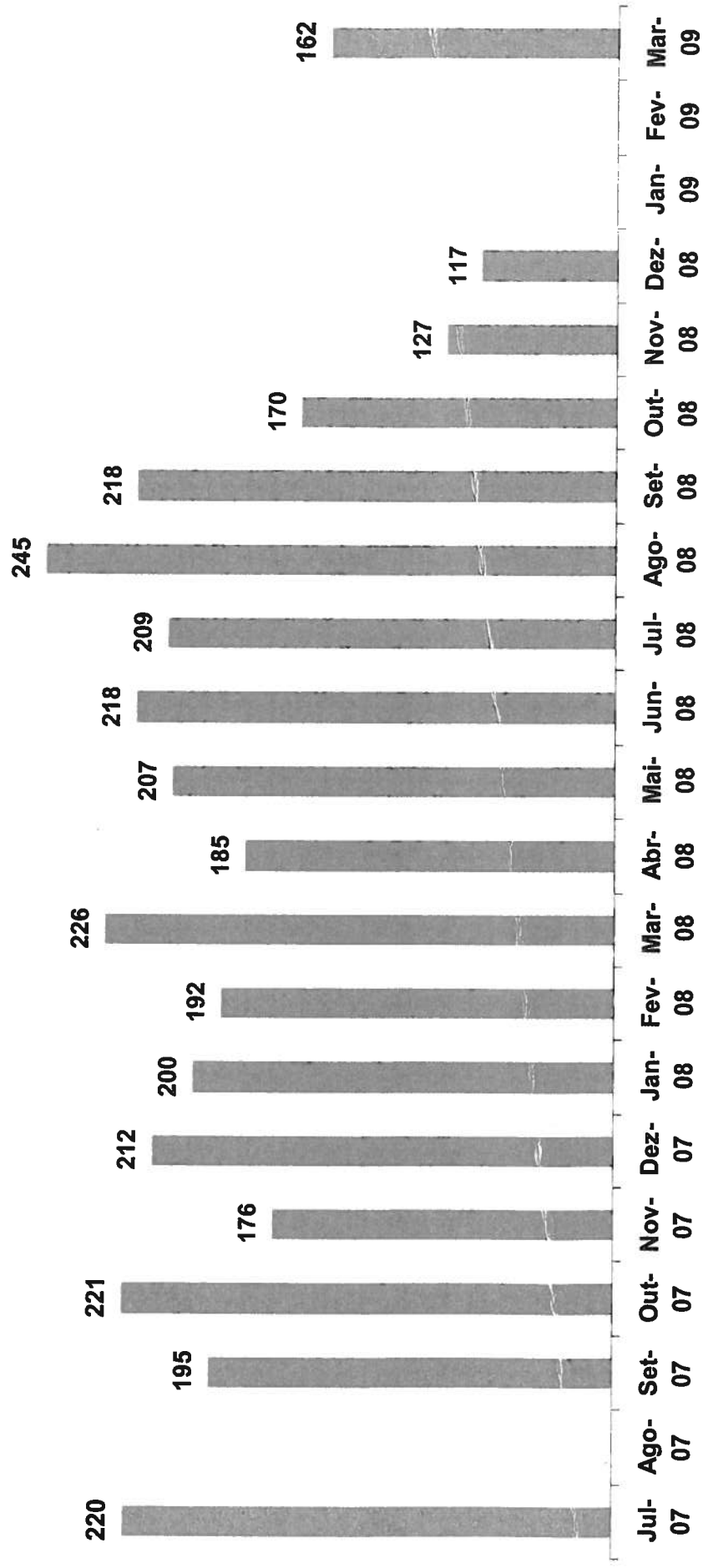
milhares de euros

Unidades de Negócio	% detida	Fluxo de Caixa 100%	Financiamentos Não Contratados	Necessidades Accionistas
Tivoli Hotels & Resorts	100%	12.902	-	-
ESPART	100%	4.705	-	-
Fundos de Investimento Imobiliário ¹	n.a.	(106.495)	11.870	-
Herdade da Comporta	55,7%	(2.536)	-	-
FEII HdC	55,7%	(15.928)	-	-
OPWAY	80,0%	(11.310)	11.310	-
Aleluia	20,0%	(26.631)	-	-
ESCOM ²	66,7%	(153.605)	153.605	-
Espírito Santo Agropecuária	100%	(789)	-	-
Espírito Santo Property Brasil	66,7%	(12.946)	-	10.023
Total		(312.633)	176.785	10.023

¹ Necessidades atribuíveis à ES Property: €41,5 MM; Financiamentos não contratados referentes ao Fines Oriente

² Fluxo de Caixa da Holding de/para os projectos

Luó - Preço médio de venda de diamantes (US\$/cts)



Projecto Luó – Histórico de vendas realizadas

