

GES
CONSELHO SUPERIOR
REUNIÃO DE 26 DE MAIO DE 2006

MEMO

PRESENTES:

**A. RICCIARDI
M. MOSQUEIRA DO AMARAL
R. ESPIRITO SANTO SALGADO
J.M. ESPIRITO SANTO
J.C. CASTELLA**

ASSUNTOS TRATADOS

RESOLUÇÕES / INFORMAÇÕES

CONSELHO SUPERIOR

1. REGULAMENTO DO CONSELHO SUPERIOR **RESOLUÇÃO:**

Foi decidido encarregar Rui Silveira da redacção de um novo acordo para-social, reformulando o actual Regulamento e obviando a constituição de uma nova sociedade participante da ESCH. As novas disposições deverão prever um pacto de preferência, no que respeita às participações detidas, bem como um Contrato de Depósito, junto da CBESSA, para assegurar a estabilidade das mesmas.

2. ASSEMBLEIA GERAL DA ESCH

RESOLUÇÃO:

A AG da ESCH realizar-se-á às 19.30 horas do dia 29.06.06 no Hotel Lausanne Palace.

3. ÓRGÃOS SOCIAIS DA ESI

RESOLUÇÃO:

Foi aceite o pedido de resignação do Sr. António Gonçalves do cargo de Administrador da ESI.

SECTOR NÃO FINANCEIRO

(Apresentação de FFM)

1. PORTUCALE

INFORMAÇÃO:

FFM fez o ponto de situação do projecto da Portucale.

RESOLUÇÃO:

Foi acordado proceder-se ao arranque das obras das infraestruturas no próximo dia 29 de Maio. RESS recomendou o estabelecimento de contactos com a OPCA para o que for necessário.

2. PRAIA DO FORTE

INFORMAÇÃO:

Foi apresentada uma proposta para aquisição do Ecoresort da Praia do Forte, na Bahia. A operação seria efectuada através de um contrato de arrendamento durante 5 anos, com compra no final do período, que se efectuaria através da assumpção de um empréstimo bancário actualmente existente, no valor de US\$ 55.000.000, e uma assumpção de contingências no montante de R\$ 17.000.000 (das quais, um valor significativo terá fraca probabilidade de acontecer, de acordo com a auditoria). A renda, a pagar nos primeiros 5 anos, será igual aos custos anuais com o actual empréstimo bancário. A respectiva documentação fica anexa à presente acta.

RESOLUÇÃO:

Foi aprovada a compra nos moldes propostos.

3. PORTUGÁLIA

INFORMAÇÃO:

TAP solicitou a retoma das conversas para a aquisição da PGA. FFM efectuou uma síntese das posições

anteriormente debatidas naquele âmbito e os desfechos que produziram. RESS insistiu que a PGA deve solicitar à tutela a concessão de uma linha para África.

RESOLUÇÃO:

Foi dado acordo para a continuação das conversações com a TAP.

4. DIVERSOS

INFORMAÇÃO:

FFM apresentou os resultados líquidos em Março – Abril / 06 das principais unidades de negócio da ESR e respectivo forecast para o fim do ano (documento anexo).

DIVERSOS

DATA DA PRÓXIMA REUNIÃO

Ponto de Situação – Resultados Líquidos de Gestão 2006

milhares de euros

Unidade de Negócio	Mês de Reporte	Acumulado no Ano			Final do Ano		
		Real	Orçamento	Δ (%)	Previsão ¹	Orçamento	Δ (%)
Espírito Santo Viagens	Abril	(1.563)	(1.206)	-29,6%	3.167	3.167	0,0%
Hotéis Tivoli ²	Abril	(1.613)	(1.082)	-49,1%	4.823	4.282	12,6%
ESPART	Março	896	1.006	-10,9%	607	(700)	186,7%
Fundos de Investimento Imobiliário ³	Março	2.629	336	682,7%	7.979	8.413	-5,2%
Herdade da Comporta	Abril	(455)	(465)	2,2%	991	752	31,8%
Monfortinho ⁴	Março	(1.056)	(567)	-86,4%	(54)	436	-112,3%
Empresa Águas do Vimeiro	Março	(1.412)	(578)	-144,5%	(1.243)	(409)	-204,3%
Portugália Airlines	Abril	(14.758)	(5.819)	-153,6%	(22.506)	(13.567)	-65,9%
		(17.332)	(8.375)	-106,9%	(6.236)	2.374	-362,7%

Nota: Reporte com periodicidade mensal, excepto nos casos da ESPART e Fundos de Investimento Imobiliário (trimestral)

¹ Acumulado real até ao último mês de reporte + orçamento até ao final do ano, excepto nos casos da ES Viagens e Hotéis Tivoli (previsão de fecho de ano realizada em Maio de 2006)

² Considera resultados preliminares de Abril (sujeitos a confirmação)

³ Inclui os Fundos de Investimento Imobiliário Fimes Um e Fimes II; Fundos participados em 85% pela ES Property e 15% pela ESPART

⁴ Inclui Monfortur-Monfortinho Turismo, Empresa Hotel Astória de Monfortinho, Companhia das Águas da Fonte Santa de Monfortinho, Controlled Sport (Portugal), Companhia Agrícola de Penha Garcia e Sociedade Agrícola de Vale Feitoso



- Hotel com 304 quartos implantado numa área de 230.000 m2 e terreno adjacente com 270.000 m2. Capacidade construtiva de mais 300 quartos;
- Valor do investimento: 55.000.000 USD (43.000.000 EUR) , mais a assumpção de 17.000.000 de reais (5.700.000 EUR) de contingências. Um valor significativo destas contingências foi considerado pela auditoria com fraca pobabilidade de acontecer;
- A operação é efectuada através de um contrato de arrendamento durante cinco anos , com compra no final do período. A compra será efectuada assumindo o empréstimo que os actuais donos vão contrair neste momento;
- A renda a pagar será igual aos custos anuais com o financiamento;
- Considerou-se na análise o custo da cobertura do risco cambial;
- Utilizou-se uma taxa de actualização dos Cash-Flows de 12,75%;
- Um benefício interessante para a operação é o facto de estarmos a fixar o preço do hotel hoje , mas só efectuar o pagamento daqui a cinco anos

Compra a 55.000.000 de USD

	reais					
	Ano 0	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5
Cash-Flow Hotel		5.125.917	4.174.900	4.823.508	4.873.959	5.163.539
Valor do Hotel						130.552.338
Valor terreno 200 #		8.000.000				
Valor Terreno 100#		3.500.000				
Sub-total		16.625.917	4.174.900	4.823.508	4.873.959	135.715.877
Compra do Hotel						-121.000.000
Outros custos	-1.000.000					
Comissão BESI	-605.000					
Imposto predial						-2.904.000
Contingências		-4.250.000	-4.250.000	-4.250.000	-4.250.000	
Custos cobertura cambial		-496.932	-496.932	-496.932	-496.932	-6.992.782
Sub-total	-1.605.000	-4.746.932	-4.746.932	-4.746.932	-4.746.932	-130.896.782
Total	-1.605.000	11.878.985	-572.033	76.576	127.027	4.819.095

VAL= 11.257.475 TIR= 635%

HOTEL ECORESORT PRAIA
DO FORTE

BRASIL

24-05-06





FIVOLI
HOTELS

INTRODUÇÃO

Introdução:

O presente documento visa dar, de uma forma resumida, os resultados da análise a uma possível compra do Hotel Ecoresort da Praia do Forte no Brasil. Os principais pressupostos são os seguintes:

- Hotel com 304 quartos;
- A análise foi efectuada na perspectiva de um arrendamento a cinco anos com compra no final do período;
- Na construção da demonstração de resultados tiveram-se em consideração os seguintes pontos:
 - foram considerados os preços médios e taxas de ocupação retirados de estudo de mercado efectuado pela BSH e dos dados fornecidos pelos actuais proprietários do hotel;
 - Os custos de pessoal foram construídos tendo em atenção o número de pessoas e massa salarial mensal mencionados no relatório da auditoria e nos valores reais referentes a 2005;





TIVOLI
HOTELS

INTRODUÇÃO

Introdução:

- Os restantes proveitos e custos foram estimados tendo em conta os valores médios do Brasil para hotéis similares e a demonstração de resultados do ano de 2005 a que tivemos acesso, ainda que a mesma não fosse a definitiva;
- para efeitos de calculo da renda a pagar considerou-se o valor dos juros a liquidar pelo empréstimo que os actuais proprietários vão ter de recorrer na parte correspondente ao hotel , acrescidos do imposto de 15% que o fisco Brasileiro cobra no pagamento de juros a entidades sediadas fora do país;
- Considerou-se que durante os cinco anos de arrendamento os proprietários do hotel apenas liquidam juros do empréstimo;
- Considerou-se uma taxa de impostos sobre lucros de 34%;
- As amortizações apresentadas na demonstração de resultados dizem respeito aos reinvestimentos , que se assume serão efectuados por nós;





TIVOLI

HOTELS

INTRODUÇÃO

Introdução:

- Efectuaram-se simulações com o valor de compra de USD 55.000.000 e USD 60.000.000. Dado que neste ultimo caso o Valor do VAL , apesar de positivo, apresenta valores baixos centraremos a nossa análise no valor de USD 55.000.000;
- Estamos a considerar uma situação em que a empresa arrendatária não assume os valores do realizável e exigível a curto e médio-prazo, resultantes da actividade do hotel , os quais pelo balanço da empresa do ano de 2005 apresentam um deficit de 10.320.376 reais;
- Considera-se na análise a assumpção dos valores das contingências detectados pela auditoria legal efectuada no inicio do corrente ano, para os quais utilizámos um valor de 17.000.000 de reais. Não são considerados quaisquer outros passivos ainda não expressos nas contas ou por qualquer outra forma , nem passivos que estejam expressos mas não foram detectados pela auditoria;
- Para efeitos do calculo dos juros a pagar pelo empréstimo considerámos a EURIBOR a 12 meses mais um spread de 1,5% $(3,3\% + 1,5\% = 4,8\%)$;
- Considerámos que no final do período de cinco anos ,a forma como assumimos a propriedade do hotel é através da assumpção do valor do empréstimo , que corresponde ao valor total do hotel;





TIVOLI

HOTELS

INTRODUÇÃO

Introdução:

- Considerámos que o valor do terreno de aproximadamente 270.000 m², já com aprovações e licenciamento para ampliação do empreendimento, é o correspondente à capacidade construtiva de 100 quartos;
- Considerámos que no actual terreno onde está instalado o hotel existe capacidade de expansão para mais 200 quartos;
- Os valores dos terrenos da capacidade de expansão dos 300 quartos referidos nos dois últimos parágrafos, foram calculados assumindo o valor médio para o terreno em empreendimentos hoteleiros com o número de quartos em causa.;
- Considerou-se no ano cinco o pagamento de Imposto sobre a compra de imóveis, o qual foi calculado aplicando uma taxa de 3% sobre o valor de aquisição;
- Devido ao facto do empréstimo ser efectuado em Euros, introduzimos no cálculo do "Cash-Flow" o custo da cobertura do risco cambial, para o pagamento das rendas, pois a operação gera "Cash-Flow" em reais e temos de pagar a renda em Euros.
- Considerámos no cálculo do "Cash-Flow" a comissão de 0,5% cobrada pelo BESI, pela montagem da operação;





TIVOLI
HOTELS

INTRODUÇÃO

Introdução:

- Foram considerados custos a incorrer para a estruturação do negócio de 1.000.000 de reais;
- Considerámos como taxa de câmbio USD/real a taxa Spot do dia 23 de Maio;
- Não estão consideradas na análise as empresas do grupo Pojuca que têm interações com o Hotel, para as quais é necessário efectuar uma análise custo benefício das mesmas, na perspectiva de as adquirirmos ou não. Refiro-me à operadora, à Agência de receptivo e à arrendatária das lojas.;





TIVOLI

HOTELS

ANÁLISE ECONÓMICO/FINANCEIRA

Valores em reais

	Ano 1		Ano 2		Ano 3		Ano 4		Ano 5	
	Valor	%	Valor	%	Valor	%	Valor	%	Valor	%
Numero de quartos	304		304		304		304		304	
Taxa de ocupação	64,0%		64,0%		64,0%		63,5%		63,0%	
Preço médio quarto	395		415		436		459		482	
Dias de funcionamento	365		365		365		365		365	
Quartos ocupados	71.014		71.014		71.014		70.460		69.905	
Total de Receitas	50.350.985	100,0	52.918.885	100,0	55.617.748	100,0	57.997.580	100,0	60.475.492	100,0
Despesas departamentais	17.365.233	34,5	18.050.459	34,1	18.753.897	33,7	19.630.307	33,8	20.547.331	34,0
Resultados Departamentais	32.985.752	65,5	34.868.426	65,9	36.863.852	66,3	38.367.273	66,2	39.928.161	66,0
Custos Comuns	18.556.596	36,9	18.998.875	35,9	19.725.885	35,5	20.629.154	35,6	21.572.860	35,7
Resultado Operacional	14.429.157	28,7	15.869.550	30,0	17.137.967	30,8	17.738.119	30,6	18.355.301	30,4
Outros Custos Fixos	7.289.200	14,5	7.320.310	13,8	7.353.007	13,2	7.387.371	12,7	7.423.487	12,3
Amortizações	500.000		500.000		500.000		500.000		500.000	
Resultado Antes Impostos	6.639.957	13,2	8.049.240	15,2	9.284.960	16,7	9.850.749	17,0	10.431.814	17,2
Imposto s/ Lucros	2.257.585		2.736.742		3.156.886		3.349.255		3.546.817	
Resultados Líquidos	4.382.371	8,7	5.312.499	10,0	6.128.074	11,0	6.501.494	11,2	6.884.997	11,4
Reinvestimentos	2.014.039	4,0	2.116.755	4,0	2.224.710	4,0	2.319.903	4,0	2.419.020	4,0
Investimento F. manelo										
Cash-Flow	5.125.917	10,2	4.174.900	7,9	4.823.508	8,7	4.873.959	8,4	5.163.539	8,5
Cash Flow Residual										
									64.914.736	



Elaborado por Rui Silvestre

GRUPO ESPÍRITO SANTO
HOTELS



**TIVOLI
HOTELS**

ANÁLISE ECONÔMICO/FINANCEIRA

Compra a 55.000.000 de USD

reais

	Ano 0	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5
Cash-Flow Hotel		5.125.917	4.174.900	4.823.508	4.873.959	5.163.539
Valor do Hotel						130.552.338
Valor terreno 200 #		8.000.000				
Valor Terreno 100#		3.500.000				
Poupança de Imposto						
Sub-total		16.625.917	4.174.900	4.823.508	4.873.959	135.715.877
Compra do Hotel						-121.000.000
Outros custos	-1.000.000					
Comissão BESI	-605.000					
Imposto predial						-2.904.000
Contingências		-4.250.000	-4.250.000	-4.250.000	-4.250.000	
Custos Forward		-496.932	-496.932	-496.932	-496.932	-6.992.782
Imposto sobre Juros		0				0
Sub-total	-1.605.000	-4.746.932	-4.746.932	-4.746.932	-4.746.932	-130.896.782
Total	-1.605.000	11.878.985	-572.033	76.576	127.027	4.819.095

VAL= 11.257.475 TIR= 635%





FIVOLI

HOTELS

CONCLUSÃO

Conclusão:

Pela análise dos quadros anteriores podemos chegar à conclusão que o investimento da forma como está estruturado apresenta-se como rentável já que tem um VAL positivo e uma TIR de valor bastante significativo. Convém, no entanto, ter em atenção algumas oportunidades e riscos que ainda perduram, para além dos inerentes ao próprio negócio hoteleiro:

- Negociar com o proprietário um valor mais baixo para o hotel ou a não assumpção do valor das contingências;
- Negociar o imóvel e não a empresa devido às dificuldades em assegurar que não existem passivos ocultos significativos. No caso da negociação levar à compra da empresa tem de ser assegurado contratualmente que os passivos ocultos ou as contingências já detectadas são da responsabilidade do vendedor;
- Analisar a situação das empresas que têm interações com o Hotel, verificar o seu valor potencial e saber qual o impacto na análise que apresentamos neste documento;





TIVOLI

HOTELS

CONCLUSÃO

Conclusão:

- Conseguir baixar os custos com o empréstimo e com a cobertura cambial;
- Como não efectuámos nenhuma Due Dilligence existe o risco de se encontrarem valores que desvirtuem completamente a análise aqui efectuada, pelo que será necessário ter este aspecto em atenção assegurando que se existirem os aspectos referidos, o preço final será ajustado;
- Ajustamentos no preço também deverão ser tomados em consideração se alguns pressupostos considerados neste estudo e que resultaram de informações prestadas pelos actuais proprietários não se verificarem, como é o caso da capacidade construtiva para mais 300 quartos ou o valor das contingências.





Hospedagem

Passagens

Promoções

Serviços

Localização

Reservas

Fale Conosco



Praia do Forte Eco Resort



Aqui vemos Praia do Forte, o Resort do Brasil.

Localizado no litoral norte do e Bahia, em uma incrível região t

São 120 km² de natureza virg harmonia com as tradições de l encantadora vila de pescadores!

O primeiro Eco Resort do Brasil.

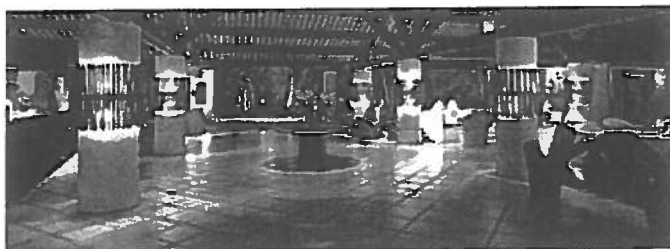
O praia do Forte Eco-Resort ocupa uma área de 250 mil m², cercada por cinco reservas ecológicas. Nessa área estão muito bem distribuídos 250 apartamentos com varanda e rede, telefone, cofre, ar-condicionado, TV a Cabo e frigobar e duas confortáveis suítes.

Sua área social e de lazer é composta por 04 piscinas, 03 restaurantes, 03 bares, 04 quadras de tênis iluminadas, sala de TV e de leitura, anfiteatro, centro náutico, clube infantil, sala de reuniões e centro de convenções para até 200 pessoas em



auditório.

Para que você não perca uma só atração deste paraíso uma série de atrações e pa: sua disposição:



- Remadas no Rio Timeantube
- Observação de pássaros
- Visita ao Projeto Tamar e Vila dos Pe
- Cavalgadas
- Castelo Garcia D'Ávila
- Pesca Oceânica
- Mergulho livre com snorkel nas pisci

Além disso você vai ter um encontro memorável com uma culinária muito especial com leve sotaque baiano e toda a sofisticação da cozinha internacional. O Praia do Forte Eco-Resort é o cenário perfeito para quem procura integrar a cultura, o sossego e a natureza a um dos mais imaginativos conceitos de lazer.

Incluído na Diária:

- Café da Manhã, Jantar Buffet com bebidas (cerveja, refrigerantes, sucos e água mineral - nacionais)
- Atividades de Esportes, Lazer e Esportes Náuticos com monitores (windsurf, caiaques, laser, mergulho livre)
- Fitness Center, Club Infantil e Baby Copa (com leite, sopa, frutas e cereais para bebês)



Forma de Pagamento:

- Através do Cartão de Crédito ou via depós
- Oferecemos serviços de traslados Aeroporto Aeroporto.

Solicite agora mesmo nossos pacotes prom noites!

Para reservas com menos de 15 dias de antecedência e para feriados prolongados solicitamos a gentileza de entrar em contato por telefone através do (0**) 71 33677 1060.



The Praia do Forte Eco-Resort occupies thousand square meters surrounded by preservation areas. Well distributed with its 250 apartments with verandahs and two comfortable suites furnished with safebox, air conditioned, cable TV and Resort's social and leisure area comprises four s three restaurants, three bars, four tennis courts,



rooms, amphitheater, nautical center, a children's rooms and a conference auditorium that holds up

Praia do Forte Eco-Resort belegt eine Fläche von 100 Hektar, die von Naturschutzgebieten umgeben ist. Auf dieser Fläche befinden sich 100 Gästezimmer mit Balkon und Hängematte, Telefon, Klimaanlage, Kabelfernsehen und Frigobar und 20 Nebenräumen sehr gut verteilt. Seine Gesellschaftsfläche besteht aus 04 Schwimmbecken, 04

Fotos: Michael Reckling

Bars, 04 beleuchteten Tennisplätzen, Fernseh- und Leseraum, Freilufttheater, Wassersportzentrum, Kinderclub, und Kongresshalle für bis 200 Personen in Form eines Hörsaals.



APARTAMENTO STANDARD: ar-condicionado Split, tv a cabo, telefone, frigobar, cofre, secador de cabelos, varanda, frente mar-camas de casal ou twin, podem ser comunicantes, são mais distantes da área social - 38,32 metros quadrado.



APARTAMENTO MASTER: ar-condicionado central, tv a cabo, telefone, frigobar, cofre, secador de cabelos, varanda, frente mar-camas de casal ou twin, podem ser comunicantes, são mais próximos da área social (clubinho por exemplo) - 43,70 metros quadrado.

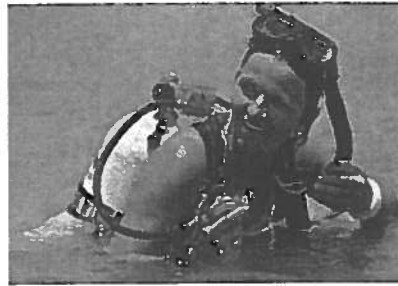


Restaurante GOA



Lazer





Praia do Forte Eco Resort - Praia do Forte - Costa dos Coqueiros - Bahia - Brasil



Para Informações e Reservas ligue:

Tel.: (0) 71 3677 1060**

Fax.: (0) 71 3677 1059**

ou

ecoresort@costadoscoqueiros.com

www.costadoscoqueiros.com



For Information and E

Phone: (+ 55) 71 .

Fax.: (+ 55) 71 3

or

ecoresort@thecoconut

www.thecoconut



**Km 63 da Linha Verde - Litoral Norte de Salvador - Trevo de Imbassaí - Costa dos Coqueiros - Bahia -
Cep.: 48.280 - 990 - C.X.: 033**

Hospedagem • Passeios • Promoções • Serviços • Localização • Reservas • Tarifários • Fale Conosco • Maps

Copyright©2000

Costa dos Coqueiros Agência de Turismo e Viagens Ltda.

Bahiatursa
Órgão Oficial de Turismo
Bahian Tourism Authority

**C.N.P.J.: 04.136.311/0001 - 33
Embratur Nº 30410.00.41-3**





Sugerimos a impressão.
We suggest to print it.

www.costadoscoqueiros.com
Tel.: (0) 71 3677 1060**