

GES
CONSELHO SUPERIOR
REUNIÃO DE 23 de NOVEMBRO DE 2005

MEMO

PRESENTES:

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

ASSUNTOS TRATADOS

RESOLUÇÕES / INFORMAÇÕES

CONSELHO SUPERIOR

ESCH

INFORMAÇÃO:

Foi revista a situação decorrente das declarações a emitir ao abrigo do RERT, tendo-se constatado a simultaneidade da decorrência de diferentes processos informativos.

RESOLUÇÃO:

Foi decidido estabelecer-se a data de 07.12.05, às 11.00 horas, para uma reunião, onde se deliberará, em definitivo, os termos da adesão ao RERT.

CONSELHO GERAL

RESOLUÇÃO:

Foram estabelecidos os pontos para a agenda da reunião de Conselho Geral, que se realizará no próximo dia 7 de Dezembro, às 11.30 horas, no Hotel Tivoli:

- Reestruturação dos Seguros;
- Contas da ESFG em 30.09.05;
- Apresentação da actividade da área não financeira;
- Operação Furacão;
- RERT.

SECTOR FINANCEIRO

ES SAÚDE

INFORMAÇÃO:

Isabel Vaz efectuou uma apresentação sobre a actual situação da empresa e sobre os principais projectos que possui em carteira. Nestes destaca-se a possibilidade da aquisição da HOSPOR, que se traduz num investimento fundamental para a duplicação da actual dimensão da ES SAÚDE (anexo).

RESOLUÇÃO:

Foi decidido aprovar a proposta de aumento de capital da ES Saúde em € 38,2 MM, apresentada no contexto da aquisição da HOSPOR.

SEGUROS

INFORMAÇÃO:

RESS fez o ponto da situação das negociações com CASA no sentido da reestruturação do sector segurador do GES. Foram apresentados os últimos valores em negociação e um Term Sheet (Document de Travail, em anexo) dos princípios que poderão dar origem a um acordo entre ambas as partes.

DIVERSOS

DATA DA PRÓXIMA REUNIÃO

RESOLUÇÃO:

A próxima reunião do Conselho Superior terá lugar no dia 13 de Dezembro, às 18 horas, no BES.



Apresentação ao Conselho Superior do GES

Lisboa, 23 de Novembro de 2005



Ponto de Situação e Execução Orçamental 2005 (Est.)

Ponto de Situação do Programa PPP na Saúde

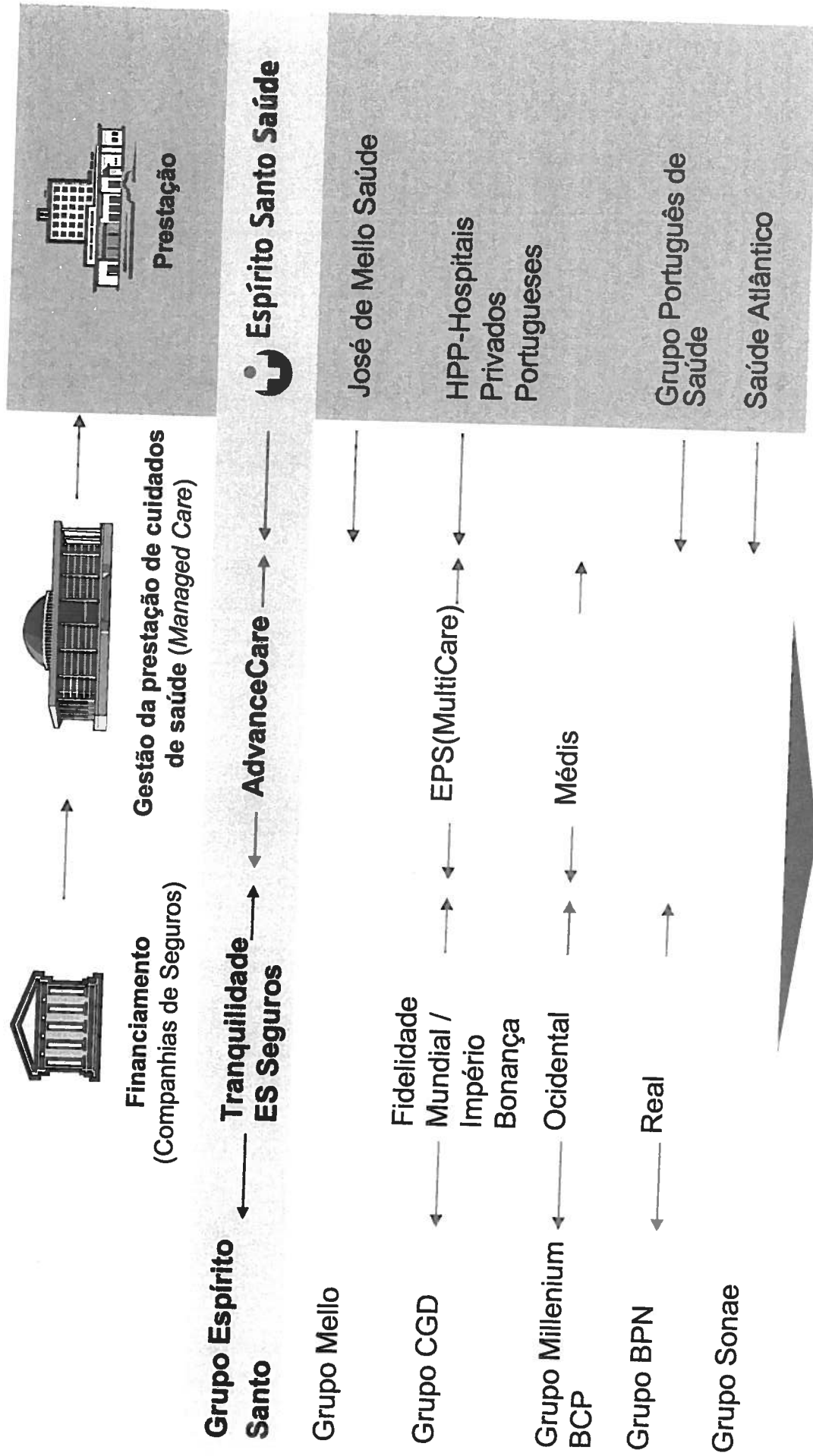
Perspectivas para 2006

Aproximação Valorativa da Espírito Santo Saúde

Oportunidades de Crescimento em Análise

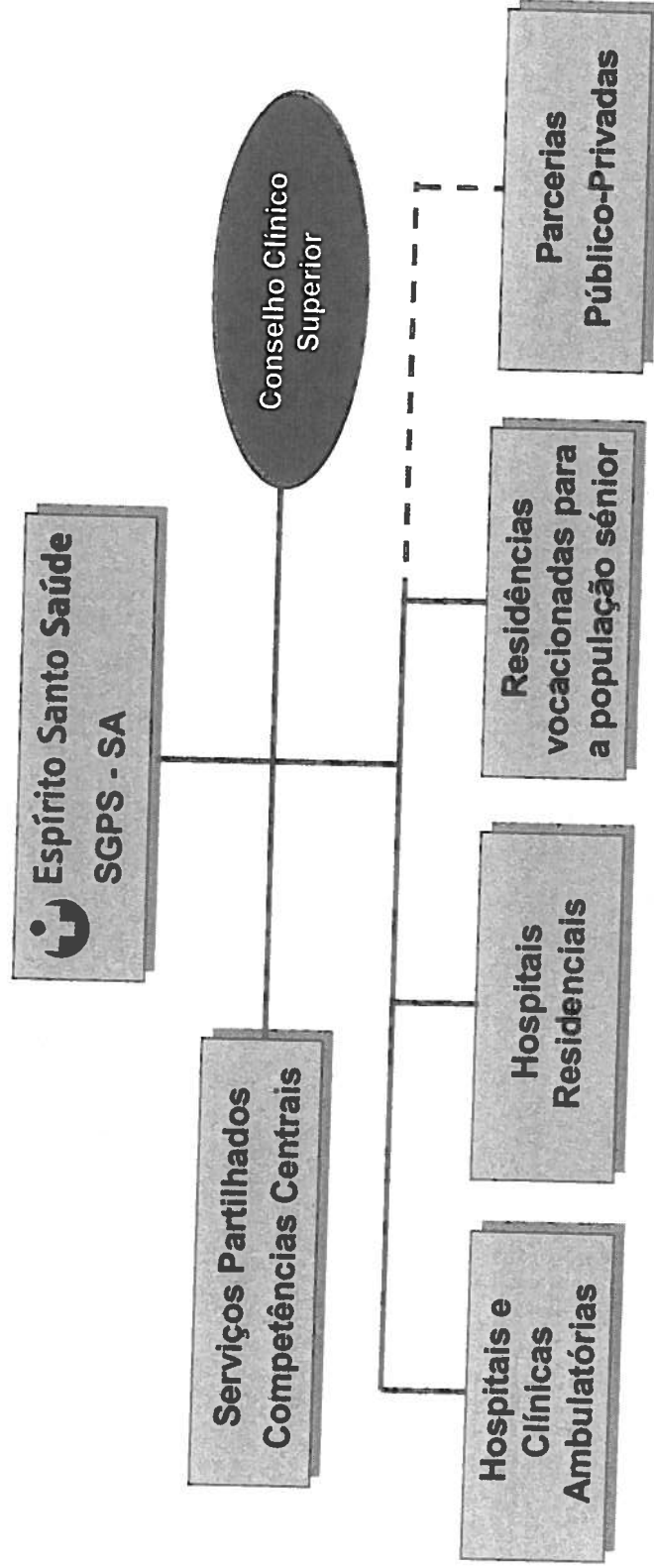
Presença dos Principais Grupos no Mercado de Saúde em Portugal

= Recordatório =



Aumento do nível de concorrência com a participação agressiva dos vários grupos económicos no mercado

Modelo Organizativo e Principais Áreas de Desenvolvimento



Estrutura accionista da Espírito Santo Saúde

Esprito Santo Financial Group

- ESFG (15%)
- Tranquilidade Vida (14%)
- C. Seguros Tranquilidade (10%)
- BES (7%)
- ES Capital (5%)

ES Resources

- Esprito Santo Health & Spa

51%

49%

**Esprito Santo Saúde,
SGPS, S.A.**

Capital Social: 50 M€
(Investimento accionistas: 70 M€)

**Compromisso de
todas as valências e
experiência interna
do Grupo no seu
projecto de prestação
de cuidados de saúde**

CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO

Presidente

Vogais

Ricardo Espírito Santo Silva Salgado

Peter de Brito e Cunha

Luís Ricciardi

João Lobo Antunes

Comissão Executiva

Presidente

Vogais

Isabel Vaz

Artur Vaz

Ivo Antão

João Novais

Pedro Líbano Monteiro

Rosário Sobral

Tomás B. Fonseca

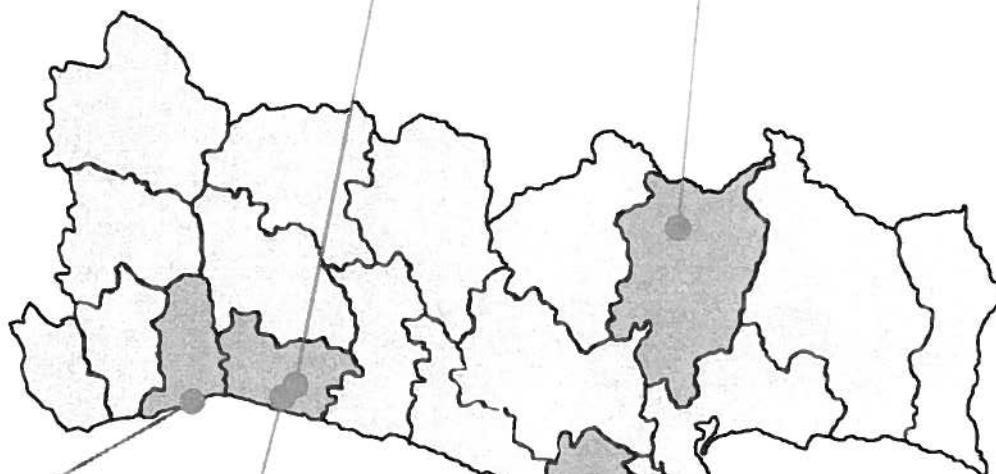
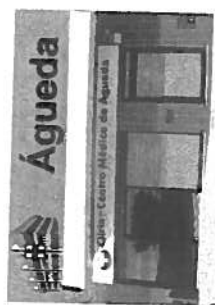
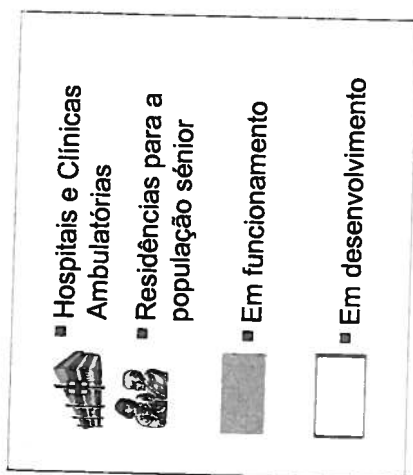
- Alargamento do CA para onze elementos por nomeação de seis novos elementos para o mandato em curso (2004/2007)
- Constituição de uma Comissão Executiva, composta por sete administradores

Unidades do Grupo Espírito Santo Saúde



(2006)

(2007)



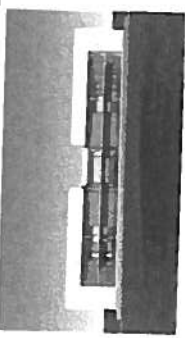
Execução Orçamental 2005(E) – Holding e Unidades em Funcionamento

(milhões de euros)

Unidades	Proveitos			Resultados			Observações
	Real	Orçamento	Var %	Real	Orçamento	Var %	
 Espírito Santo Saúde	3,1	6,9	-55%	-1,6	-1,9	ss	Custos de funcionamento em linha com o previsto e resultados globais das participadas ligeiramente superiores. A diferença nos proveitos deve-se ao atraso no lançamento dos concursos das PPP, cujos custos são capitalizados via proveitos na Holding para futura alocação ao consórcio.
	20,9	16,9	24%	2,0	1,2	74%	
	6,9	6,9	0%	0,7	0,6	18%	Crescimento e resultados superiores ao orçamento (crescimento homólogo de 42% nos proveitos vs. 15% no orçamento).
	4,7	6,1	-24%	-0,7	0,2	ss	
	0,5	0,7	-25%	-1,0	-0,9	ss	Crescimento dos proveitos em linha com o orçamento, embora com resultados superiores (melhoria da margem operacional).
	4,7	6,1	-24%	-0,7	0,2	ss	
	0,5	0,7	-25%	-1,0	-0,9	ss	Crescimento homólogo de 29% nos proveitos, relativamente a 2004, embora abaixo do orçamentado (50%).
	0,5	0,7	-25%	-1,0	-0,9	ss	
	0,5	0,7	-25%	-1,0	-0,9	ss	Proveitos e resultados inferiores ao orçamentado.
	0,5	0,7	-25%	-1,0	-0,9	ss	

Execução Orçamental 2005(E) – Projectos em Desenvolvimento

(milhares de euros)

Unidades	Investimento			Observações
	Real	Orçamento	Var %	
	19,5	37,3	-48%	O investimento acumulado no ano deverá ascender a 19,5 M€ contra 37,3 M€ orçamentados. A diferença é devida ao faseamento da 2ª fase da obra que terá uma evolução crescente (flat no orçamento).
	1,4	6,0	-76%	O investimento acumulado deverá atingir os 1,4 M€ contra 6,0 M€ orçamentados. O orçamento previa início de construção em Janeiro tendo as obras começado apenas em Maio e com um cronograma de obra diferente do previsto.
	5,9	6,4	-8%	O investimento acumulado deverá ascender a 5,9 M€ contra 6,4 M€ orçamentados. A obra atrasou-se cerca de 4 meses.
 Loures Cascais Braga V F Xira Sintra	0,1	2,2		Fase de negociação cancelada (irá ser lançado novo concurso)
	0,5	0,9		Custo total inferior ao previsto e fase de negociação atrasada
	1,1	1,5		Custo total inferior ao previsto
	0,1	0,6		Lançamento do concursos atrasado (deverá ocorrer em Dezembro)
	1,7 *	5,8	-70%	Lançamento do concurso adiado

* Valores totais, o GES será responsável por 50%



Ponto de Situação e Execução Orçamental 2005 (Est.)



Ponto de Situação do Programa PPP na Saúde

Perspectivas para 2006

Aproximação Valorativa da Espírito Santo Saúde

Oportunidades de Crescimento em Análise

Presença do Grupo Espírito Santo Saúde no Programa de PPP's

= Recordatório =

- ❑ O Grupo Espírito Santo Saúde lidera, desde 2003, um Consórcio multidisciplinar para a participação no Programa de Parcerias Público-Privadas (PPP's) na Saúde

❑ **CONSIG** Consórcio Internacional de Saúde

> Operação clínica



Espírito Santo Saúde



ASKLEPIOS KLINIKEN

> Construção hospitalar



MOTA-ENGIL



> Manutenção hospitalar



Dalkia

Energia e Serviços

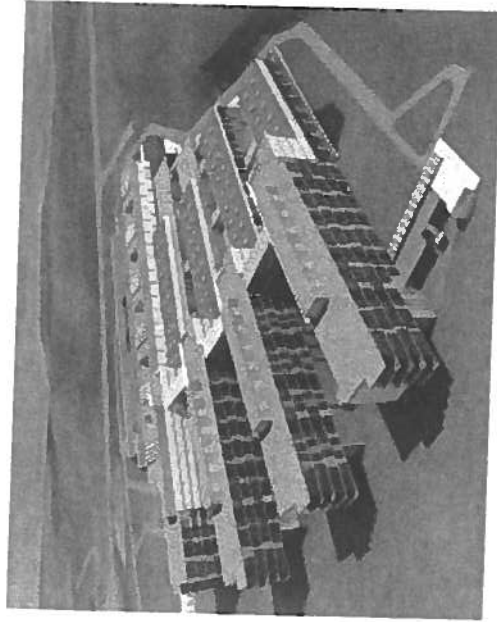
> Montagem e financiamento de projectos estruturados em *project finance*



BANCO ESPÍRITO SANTO

As propostas CONSIS

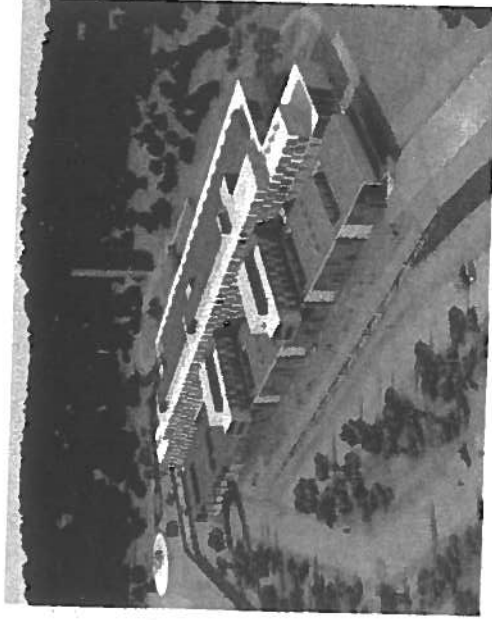
+
CONSIS LOURES
CONSELHO INTERNACIONAL DE SAÚDE



Oferta apresentada: 922 M€
CPC^{1,2}: 847 M€

Custo total de preparação da proposta³: 1.450 m€

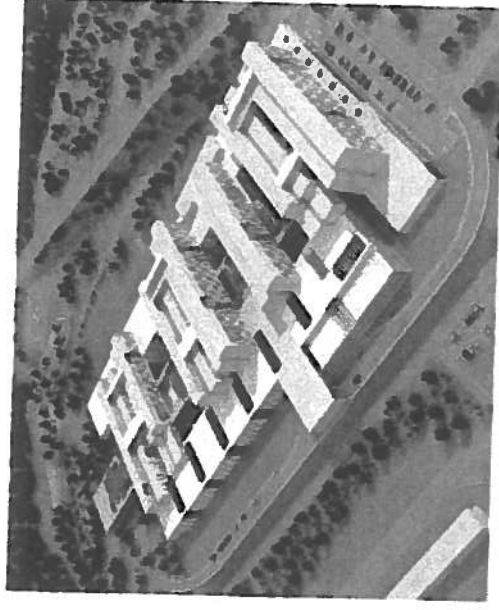
+
CONSIS CASCAIS
CONSELHO INTERNACIONAL DE SAÚDE



Oferta apresentada: 465 M€
CPC¹: 409 M€

Custo total de preparação da proposta³: 931 m€

+
CONSIS BRAGA
CONSELHO INTERNACIONAL DE SAÚDE



Oferta apresentada: 899 M€
CPC¹: 1.186 M€

Custo total de preparação da proposta³: 1.065 m€ (est.)

GES já investiu cerca de 1,7 M€ na preparação de propostas

¹ Custo Público Comparável

² Foi posteriormente anunciado que o CPC "real" é de 1.036 M€ e o CPC publicado um "objectivo"

³ Excluindo os custos internos das pessoas alocadas ao Programa. Destes valores 50% são suportados pelo GES



Espírito Santo Saúde

Principais Elementos Diferenciadores das Propostas da Espírito Santo Saúde

✦ Sistemas de Informação de vanguarda (Siemens Soarian Enterprise)

- › Parceria com Siemens Medical International permite trazer para Portugal a mais inovadora solução existente ao nível dos sistemas de informação para a Saúde, área considerada pela Organização Mundial de Saúde como estratégica para o desenvolvimento do sector na próxima década
- › Com esta iniciativa a ES Saúde coloca Portugal na linha da frente para a implementação deste sistema na Europa, passando as suas Unidades ou as Unidades por si geridas a constituir centros de competência para futura exportação de *know-how* permitindo, dessa forma, que Portugal assumira uma indiscutível liderança europeia no âmbito do desenvolvimento operacional tecnológico neste sector.

✦ Investimento Estrangeiro e importação de *know how*

- › A Espírito Santo Saúde é a única entidade que envolveu e interessou neste programa PPP um grande operador de saúde internacional – Grupo Asklepios Kliniken - que participa com uma posição minoritária no consórcio
- › O Grupo Asklepios, com cerca de 87 hospitais na Alemanha e 6 nos EUA, representando mais de 20 mil camas sob gestão e uma facturação global de cerca de 1,8 mil ME, é o maior operador privado de saúde na Europa

✦ Arquitectura contratual transparente

- › As propostas da ES Saúde identificam de forma inequívoca os principais riscos envolvidos e fazem a sua correcta alocação em empresas/veículos, na melhor prática do *project finance*. Esta transparência na contractualização garante uma relação com o Estado também transparente, evitando eventuais conflitualidades futuras
- › A arquitectura contratual proposta pela ES Saúde, considerando a relevância para o Estado português do programa PPP e a necessidade de que todos os projectos se desenvolvessem de forma exemplar, garante a sua sustentabilidade ao longo de todo o período de gestão do edifício e do estabelecimento hospitalares

✦ Estratégia de transferência de benefícios para o Estado

- › A ES Saúde acredita que, ao lançar as PPP's, o Estado procura essencialmente obter ganhos de eficiência no projecto e na operação e que esses ganhos devem ser espelhados nas propostas financeiras oferecidas.
- › O Consórcio desenvolve, por isso, os melhores esforços no sentido de apresentar propostas inovadoras e financeiramente competitivas face aos custos comparados do sector público, incorporando o esforço desenvolvido pelo Governo a nível nacional no sentido da absoluta contenção de custos, nomeadamente ao nível dos custos com pessoal.

Comparação das propostas financeiras – Valor Actualizado Líquido (milhões de euros)

Concurso	CPC	ESS		JMS Somague Edifer	HPP TD	SCMP FCC	GPS Ferrovial	CESPU Soares da Costa
		Mota-Engil OPCA						
Loures	847	922		875	1.122	798		
Cascais	409	466		463	429		526	
Braga	1.186	889		1.064	1.187	1.185	1.125	1.040

Ponto de situação dos três concursos lançados em PPP's

Hospital de Loures

■ Processo concursal

- › Julho de 2004
- › Junho de 2005
- › Setembro de 2005
- › Novembro de 2005

Propostas entregues pelos Concorrentes

Relatório final de avaliação declara incomparáveis as propostas e propõe abertura de novo concurso ou concurso restrito aos quatro concorrentes iniciais

Pedido de parecer à PGR sobre legalidade do procedimento a seguir

Aguarda-se parecer da PGR e posterior decisão dos Ministros da Saúde e Finanças

- **A ES Saúde entende que as propostas entregues em Julho de 2004 não são, de facto, comparáveis e mantém o seu máximo interesse no concurso em qualquer um dos moldes que vier a ser escolhido – concurso restrito ou novo concurso**

Hospital de Cascais

■ Processo Concursal

- › Fevereiro de 2005
- › Novembro de 2005

Propostas entregues pelos Concorrentes

Aguarda-se publicação do Relatório Preliminar de Avaliação

- **Neste concurso o caderno de encargos foi corrigido face ao sucedido em Loures, pelo que o processo não deverá conhecer o mesmo tipo de problemas. Aguarda-se o resultado da avaliação das propostas**

Hospital de Braga

■ Processo Concursal

- › Setembro de 2005
- › Novembro de 2005

Propostas entregues pelos Concorrentes

Aguarda-se publicação do Relatório Preliminar de Avaliação

- **A proposta da ES Saúde é financeiramente a mais competitiva, mantendo os níveis de qualidade das propostas anteriores. A proposta assume de forma responsável o papel exemplar e não disruptivo que se exige aos privados no âmbito das PPP, nomeadamente no que respeita à contenção significativa dos custos do Hospital - em particular nos custos com o pessoal - em linha com as políticas definidas pelo actual Governo para o sector da Saúde e para a Administração Pública em geral**



Ponto de Situação e Execução Orçamental 2005 (Est.)



Ponto de Situação do Programa PPP na Saúde



Perspectivas para 2006



Aproximação Valorativa da Espírito Santo Saúde



Oportunidades de Crescimento em Análise

Perspectivas para 2006

Unidades em funcionamento

- » Hospital da Arrábida e Cliria: manutenção dos elevados níveis de ocupação e rentabilidade atingidos em 2005. Em 2006 deverão ser concretizadas as oportunidades de expansão em curso: Polo II na Cliria e aumento da área de ambulatório no Hospital da Arrábida (em discussão com a Sonae Sierra)
- » Hospital da Misericórdia de Évora: prevê-se que com a continuação do ritmo de crescimento, a manutenção do contrato de cuidados continuados com a ARS e a manutenção do programa SIGIC, se obtenha resultados positivos em 2006
- » Casa dos Leões: continuação do processo de gradual crescimento e de melhoria dos resultados

Unidades em desenvolvimento

- » Abertura do Hospital Residencial do Mar em Fevereiro de 2006
- » Abertura do Hospital da Luz em Outubro de 2006
- » Conclusão do Condomínio Residencial Sénior em finais de 2006
- » Conclusão da obra de construção da Clínica Parque dos Poetas em Oeiras em finais de 2006 (com abertura no início de 2007)

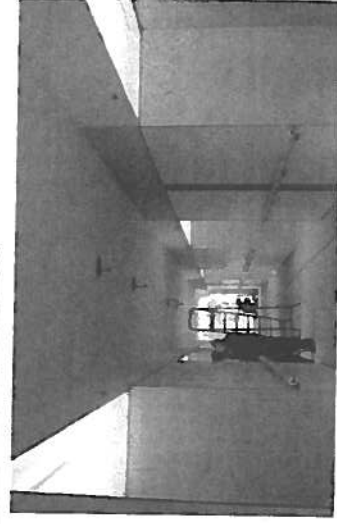
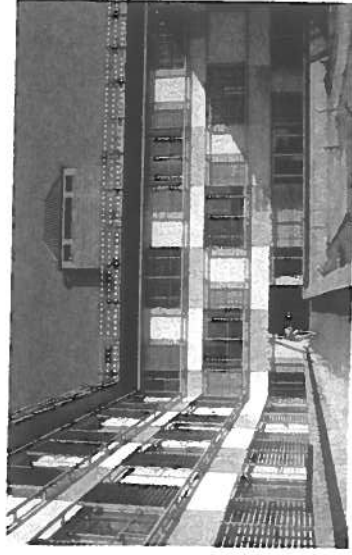
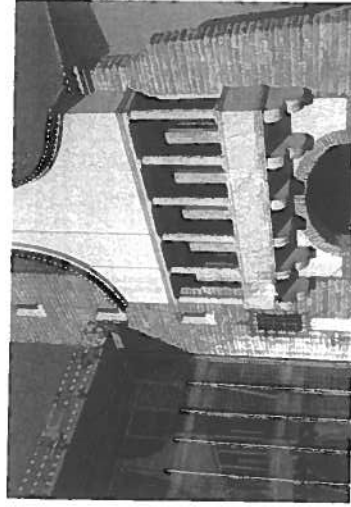
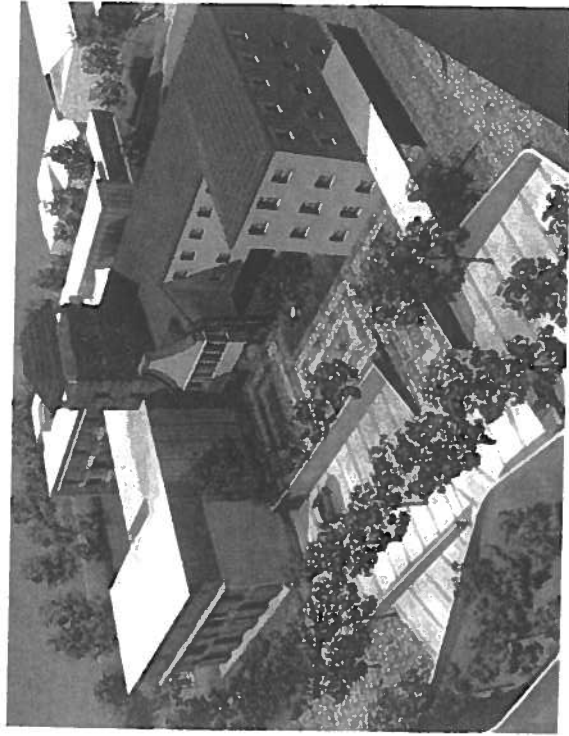
Programa PPP

- » Apresentação de proposta para o Novo Hospital de Vila Franca de Xira (1º Sem.)
- » Apresentação de nova proposta para o Novo Hospital de Loures (2º e 3º Trim.)
- » Início da fase de negociação do Novo Hospital de Braga (2º Sem.)
- » Eventual passagem à fase de negociação do Novo Hospital de Cascais (1º Sem.)



Hospital Residencial do Mar - Loures

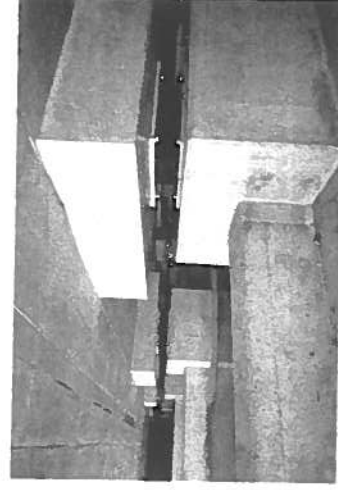
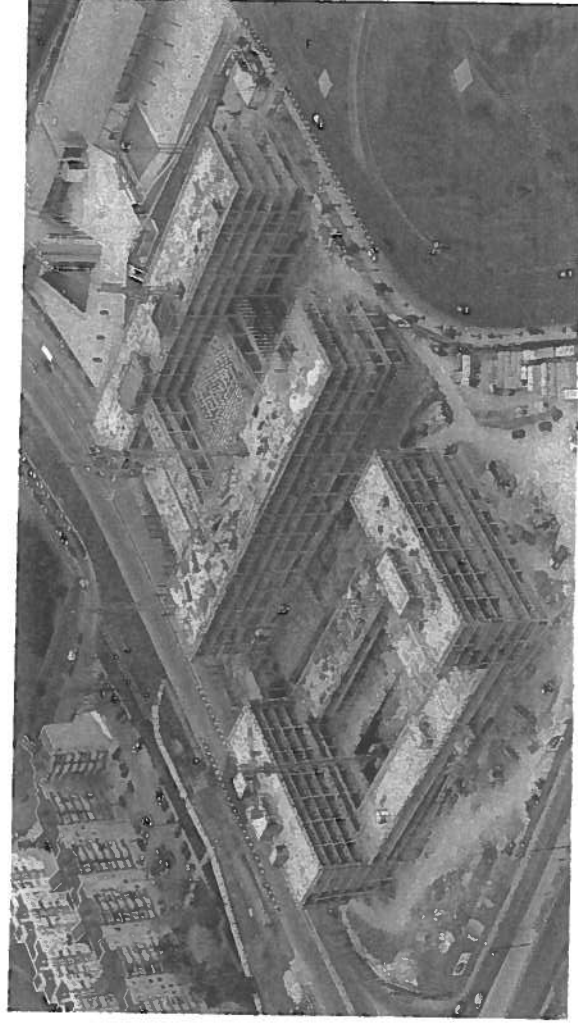
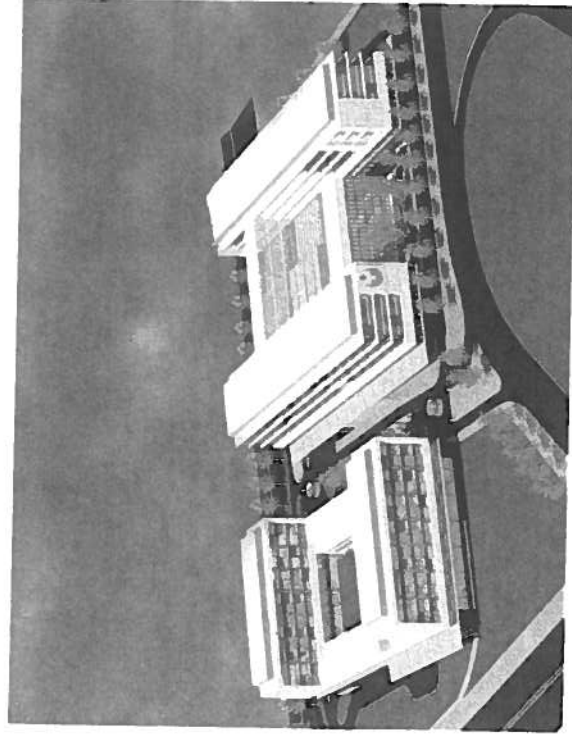
Unidade especializada na prestação de cuidados pós-agudos e de média duração com reabilitação



Início construção: Junho de 2004
Abertura (est.): Fevereiro de 2006

Complexo Integrado de Saúde da Luz - Lisboa

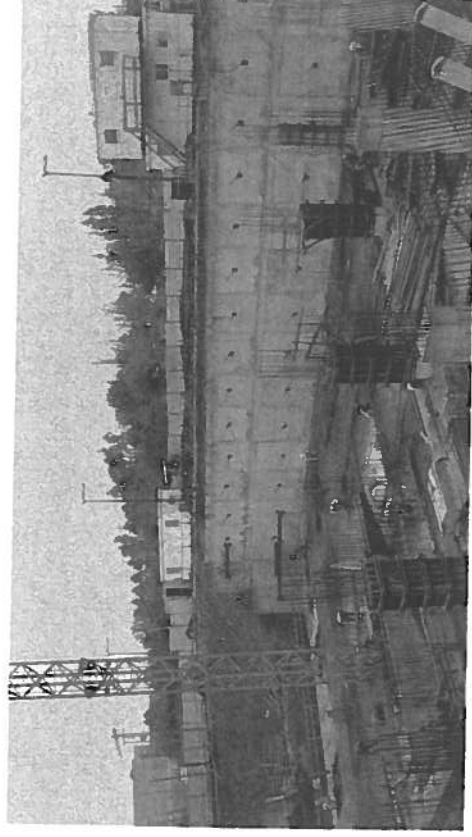
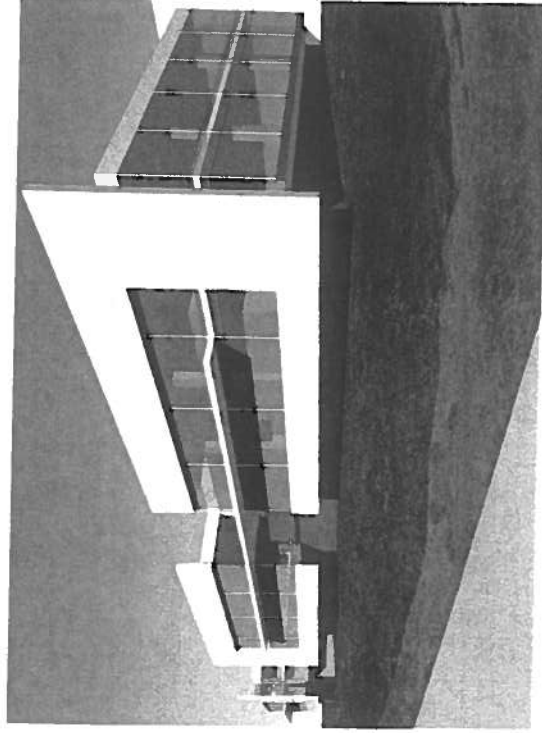
Campus integrado de saúde



Início construção: Dezembro de 2003
Abertura (est.): Finais de 2006

Clínica Parque dos Poetas - Oeiras

Centro ambulatorio integrado de excelência vocacionado para servir a população de Oeiras e Cascais



Início construção (est.): Maio de 2005
Abertura (est.): Final 2006/Início 2007

Ponto de Situação e Execução Orçamental 2005 (Est.)

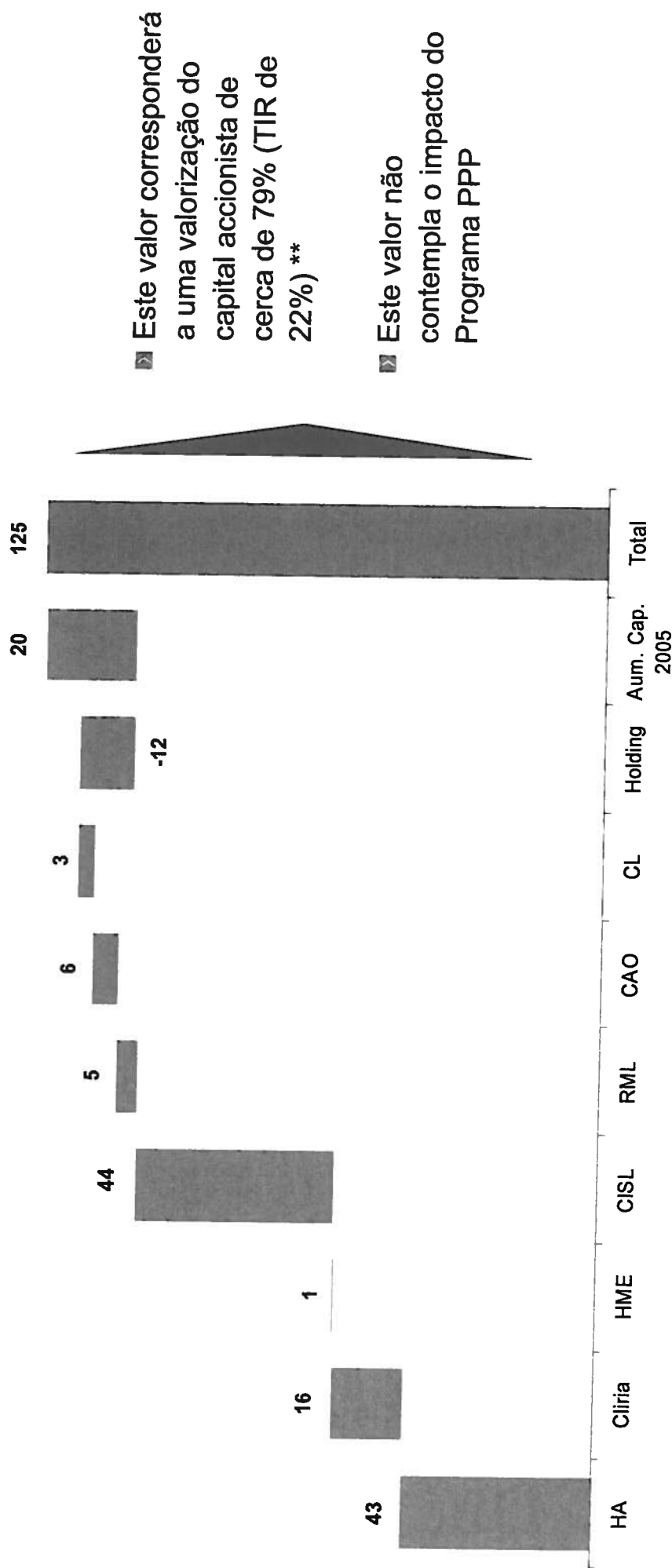
Ponto de Situação do Programa PPP na Saúde

Perspectivas para 2006

Aproximação Valorativa da Espírito Santo Saúde

Oportunidades de Crescimento em Análise

Aproximação Valorativa ao Equity Value – Dados Preliminares*



* Os valores abaixo apresentados correspondem ao ponto de situação da avaliação em curso que está a ser realizada conjuntamente pelo BESI e ESSaúde (reportada a 31.12.2004 e ajustada pelo aumento de capital de 2005).

** Não incorpora impacto do eventual exercício de opção de compra pela Asklepios.



Ponto de Situação e Execução Orçamental 2005 (Est.)



Ponto de Situação do Programa PPP na Saúde



Perspectivas para 2006



Aproximação Valorativa da Espírito Santo Saúde



Oportunidades de Crescimento em Análise

Oportunidades de Crescimento em Análise

Mercado Nacional

- Aquisição da Hospor – Hospitais Portugueses, SA
- Desenvolvimento *greenfield* de um Centro Ambulatório na Amadora

Expansão Internacional

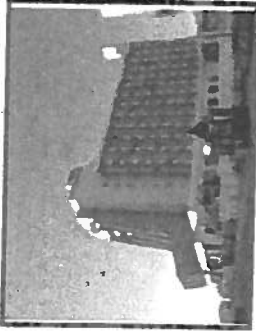
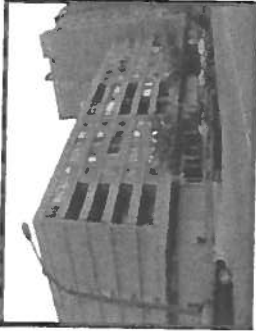
- Mercado Espanhol
- Mercado Angolano

Aquisição da HOSPOR – Hospitais Portugueses



HOSPOR: processo de venda de posição de controle accionista

- **Estrutura Accionista:** empresa constituída em 1981, detida maioritariamente pelo Sr. Manuel Agonia, fundador da Hospor. A empresa conta ainda como accionista desde 2004 com a 3i Group plc, que adquiriu 40% do capital da Hospor por 21 M€;
- **Unidades em funcionamento:** 2 hospitais, um na Póvoa de Varzim (1981) e outro em Setúbal (2003) e 3 centros de ambulatório, Porto (2000), Amarante (1996) e Vila Nova de Cerveira (1995);

P. Varzim		Setúbal		Amarante		Porto		VN Cerveira	
-----------	---	---------	---	----------	--	-------	---	-------------	---

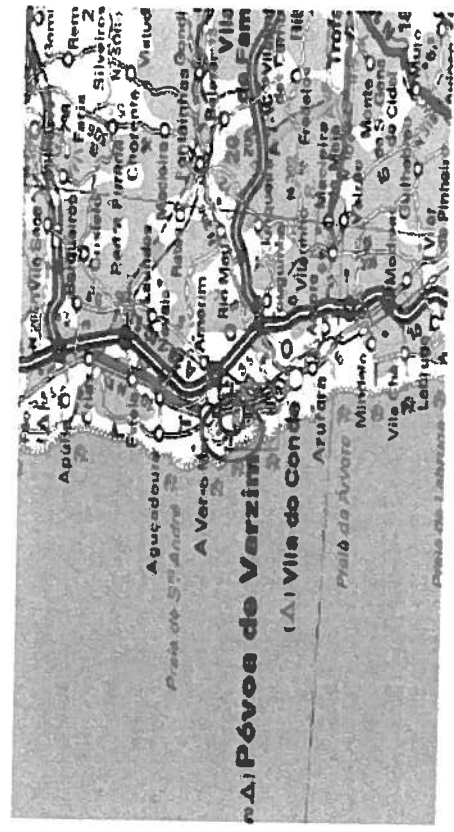
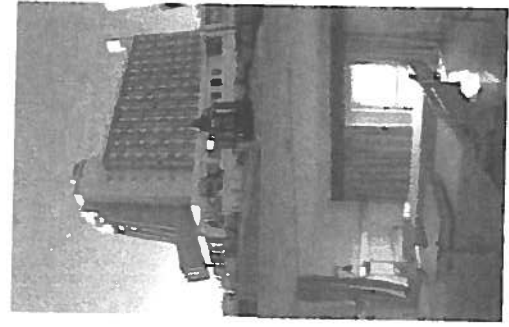
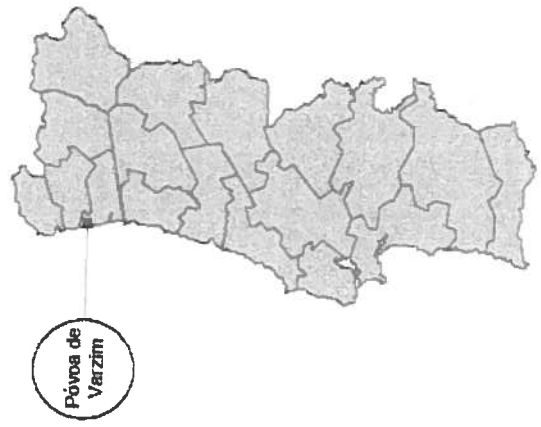
- **Indicadores de Actividade (2004):** Facturação 33,7 M€; EBITDA 9,2 M€ (27,4% das vendas); Resultado Líquido 1,2 M€;
- **Indicadores Patrimoniais e Financeiros (Dez 2004):** Activos líquidos 71,5 M€, dos quais, 51 M€ imobilizado. Capitais próprios 32,8 M€ (autonomia financeira de 45,9%) e Endividamento líquido 25,7 M€.

Breve descrição das Unidades HOSPOR

Hospital da Póvoa de Varzim

- ▶ Área Bruta de Construção: 23.462 m²
- ▶ Área do terreno: 5.935 m²
- ▶ Quartos: 83
- ▶ Camas: 166
- ▶ Blocos Operatórios: 4
- ▶ Estacionamento: 50 lugares
- ▶ Abertura ao público: 1988
- ▶ Atende, em média, 639 doentes por dia em ambulatório
- ▶ Especialidades: Radiologia, Cardiologia, Oftalmologia, Cirurgia Geral, Clínica Geral, Análises Clínicas
- ▶ Principais Clientes: ADSE (57%), Subsistemas (31%), ARS (6%), Particulares(6%)

€ Mio	2004	2005 E	2006 E
Vendas	19,18	19,95	20,75
Δ %	5%	4%	4%
EBITDA	5,12	5,60	5,72
EBITDA %	27%	28%	28%

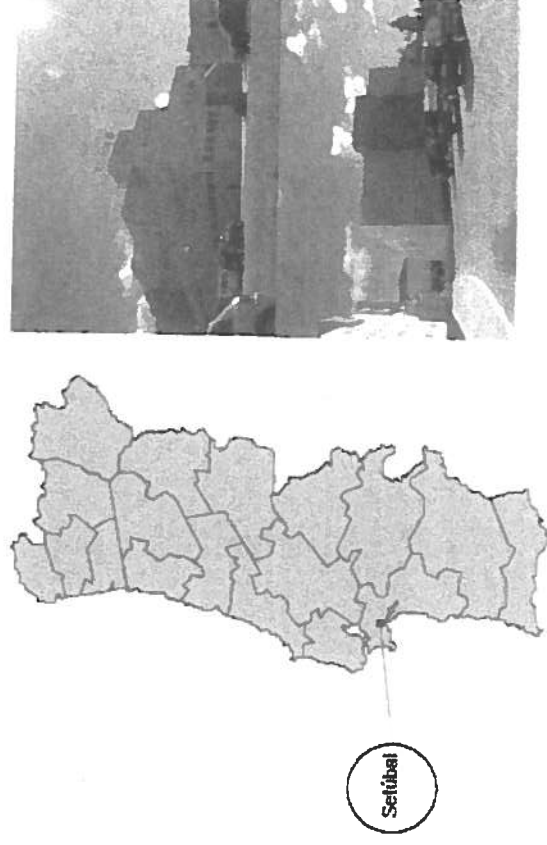


Breve descrição das Unidades HOSPOR

Hospital de Setúbal

- Área Bruta de Construção: 19.166 m² (6 andares)
- Área do terreno: 20.750 m²
- Quartos: 56
- Camas: 114
- Blocos Operatórios: 4
- Estacionamento: 460 lugares
- Abertura ao público: Dezembro de 2002
- Atende, em média, 495 doentes por dia em ambulatório
- Especialidades: Radioterapia, Oftalmologia, Ortopedia, Gastroenterologia, Otorrinolaringologia
- Principais Clientes: ADSE (55%), Outros subsistemas (23%), Particulares (20%)

€ Mto	2004	2005 E	2006 E
Vendas	6,45	11,31	13,01
Δ %	198%	75%	15%
EBITDA	1,00	3,14	3,51
EBITDA %	16%	28%	27%

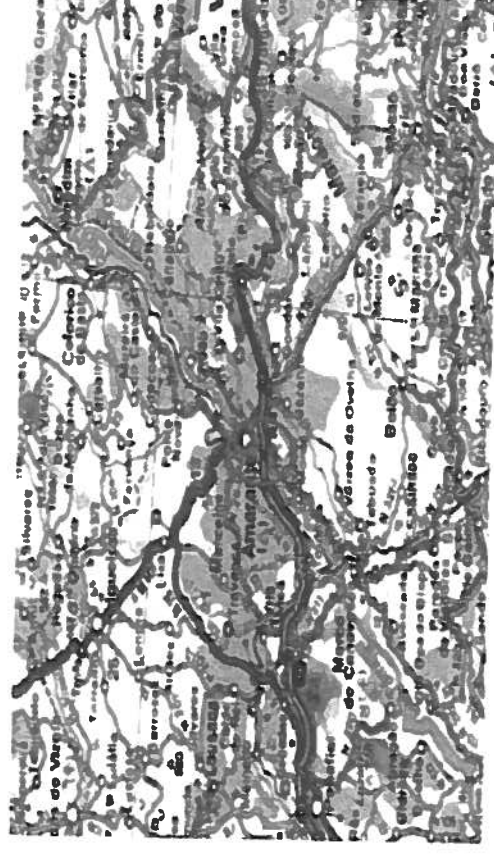
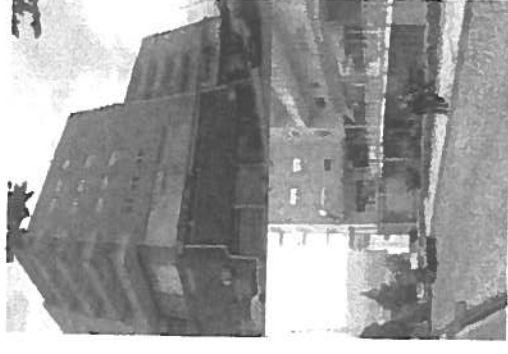
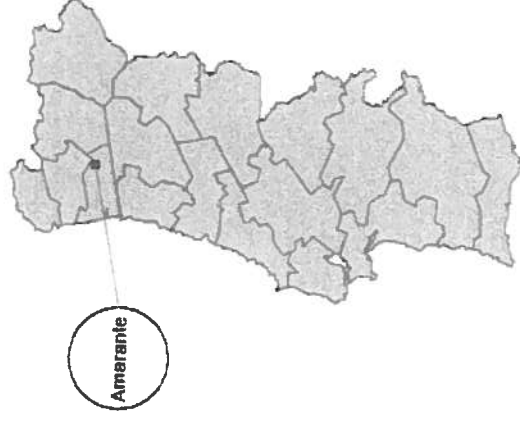


Breve descrição das Unidades HOSPOR

Centro Ambulatório de Amarante

- Área Bruta de Construção: 1.487 m²
- Área do terreno: n.d.
- Número de consultórios: n.d.
- Estacionamento: 8 lugares
- Abertura ao público: 1996
- Atende, em média, 257 doentes por dia em ambulatório
- Especialidades: Radiologia, Ginecologia, Oftalmologia, Otorrinolaringologia, Análises Clínicas
- Principais Clientes: ADSE (52%), Outros subsistemas (25%), Hospitais (14%), Particulares (8%)

€ Mio	2004	2005 E	2006 E
Vendas	2,91	3,20	3,52
Δ %	11%	10%	10%
EBITDA	1,28	1,29	1,35
EBITDA %	44%	40%	38%

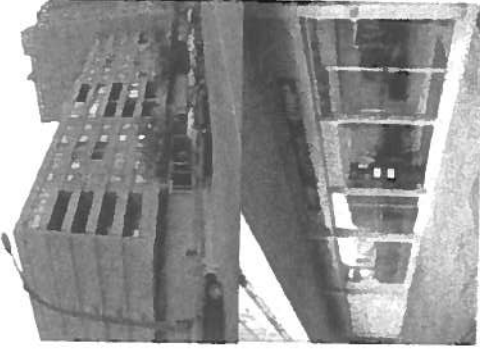
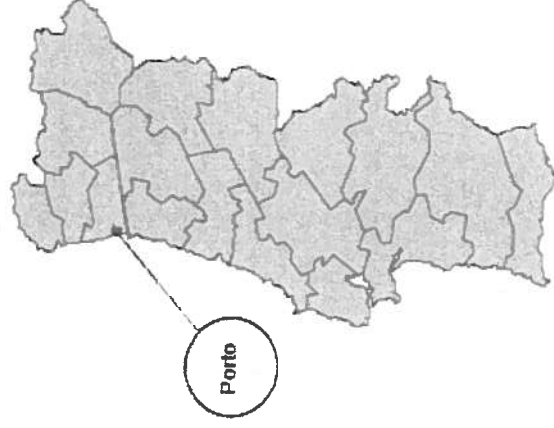


Breve descrição das Unidades HOSPOR

Centro Ambulatório do Porto

- Área Bruta de Construção: 2.635 m²
- Área do terreno:
- Número de consultórios: n.d.
- Estacionamento: n.d.
- Abertura ao público: 2000
- Atende, em média, 366 doentes por dia em ambulatório
- Especialidades: Radiologia, Ortopedia, Ginecologia, Pediatria, Cirurgia Vascular, Urologia, Análises Clínicas
- Principais Clientes: ADSE (61%), Outros subsistemas (20%), Hospitais (8%), Particulares (8%)

€ Mil	2004	2005 E	2006 E
Vendas	3,30	4,13	4,95
Δ %	27%	25%	20%
EBITDA	1,27	1,54	1,82
EBITDA %	38%	37%	37%

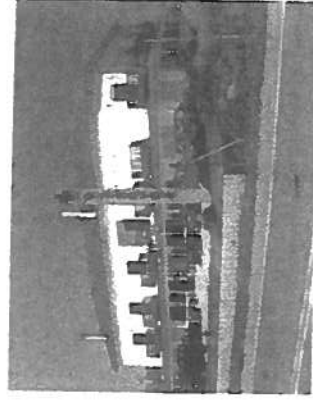
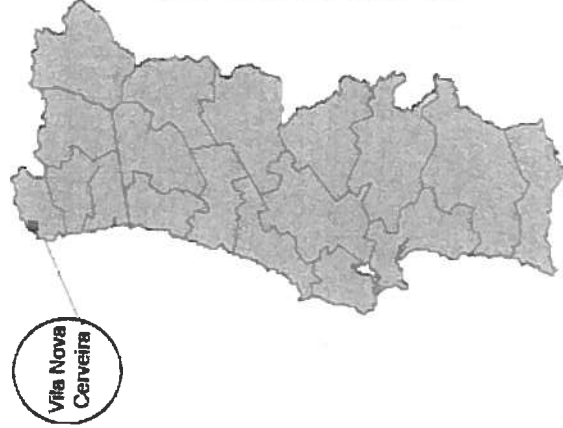


Breve descrição das Unidades HOSPOR

Centro Ambulatório de Vila Nova de Cerveira

- **Instalações actuais**
 - Arrendamento de 814 m² (custo anual de € 60 mil)
 - Abertura ao público: 1995
- **Novas Instalações**
 - Área Bruta de Construção: 4.700 m²
 - Abertura prevista: 1º Trimestre 2006
- Atende, em média, 174 doentes por dia em ambulatório e cerca de 12 doentes por semana vindos da delegação da Hospor em Melgaço
- Especialidades: Pediatria, Cirurgia Vascular, Urologia, Ortopedia, Alergologia
- Principais Clientes: ADSE (29%), ARS (28%), Outros subsistemas (31%), Particulares (10%)

€ Mil	2004	2005 E	2006 E
Vendas	1,90	2,03	2,64
Δ %	5%	7%	30%
EBITDA	0,58	0,62	0,79
EBITDA %	31%	31%	30%



Vantagens da aquisição da Hospor para a Espírito Santo Saúde

Vantagens Estratégicas

- Possibilidade imediata de aumento de dimensão: duplicação da faturação;
- Fortalecimento da rede: tanto a Norte como a Sul do País, existe complementaridade geográfica com as unidades Hospor,
 - › Norte: Importante reforço da posição da ES Saúde; permite expansão do Hospital da Arrábida e prejudica (adia) entrada de novos concorrentes no Porto
 - › Sul: potencia Hospital da Luz e Hospital de Évora; introduz acordo ADSE na oferta da ES Saúde
- Melhores condições para o acesso a novas oportunidades de negócio no sector

Vantagens Operacionais

- Possibilidade de oferecer melhores perspectivas profissionais para o Corpo Clínico (Médicos e Enfermeiros) e Equipa de Gestão
- Sinergias derivadas do aumento da dimensão: maior poder negocial na aquisição de equipamentos e com os fornecedores
- Partilha de grandes custos de infra-estrutura (p. ex. Sistemas)

Projeções financeiras

► Principais pressupostos utilizados:

› Vendas:

- **Crescimento global das vendas na ordem dos 8% a.a. nos próximos 3 anos**, sustentado pelo potencial de crescimento do Hospital de Setúbal (em funcionamento desde 2003) e dos Centros Ambulatórios;

› Custos operacionais:

- Agravamento progressivo da estrutura de custos por forma a atingir um EBITDA de 25% nos hospitais e 30% nos centros ambulatoriais.

	Milhões de Euros						
	2004	2005 E	2006 E	2007 E	2008 E	2009 E	2010 E
Vendas	33,9	40,8	45,1	49,0	51,9	54,1	56,2
Δ %		20%	10%	9%	6%	4%	4%
EBITDA	9,2	12,2	13,2	14,1	14,5	14,7	14,7
EBITDA %	27%	30%	29%	29%	28%	27%	26%
RL	1,23	4,61	6,15	6,72	7,02	7,17	7,29
Activos	71,6	67,8	70,5	75,6	80,8	85,8	93,0
Capitais Próprios	32,9	36,6	42,7	49,4	56,5	63,6	70,9
Endividamento Líq.	25,7	20,4	14,5	7,9	0,6	-7,1	-14,9
Aut. Financeira	46%	54%	61%	65%	70%	74%	76%

Avaliação Non-Binding

- A avaliação da Hospor para o período 2006-2010, de acordo com a metodologia DCF, determinou um intervalo de valor entre 122 M€ e 146 M€. Foram ainda testados 4 cenários de sensibilidade.

Valor da Empresa		Milhões de Euros	
Tx cresc. Perpetuidade		4%	5%
Taxa de Desconto		9%	9%
Cenário Base		122	146
Cenários de Sensibilidade			
1. "Crescimento agressivo no Hosp. Setúbal"		139	167
2. "Manutenção das margens EBITDA de 2005 E"		141	169
3. "Quebra adicional da margem EBITDA em 1%"		117	139
4. "Cresc. agress. Setúbal + quebra margem EBITDA 1%"		133	159

A Espírito Santo Saúde apresentou uma proposta *Non-Binding* de 138 M€
(correspondendo a um Equity Value de 118 M€),
tendo implícito um rácio EV/EBITDA em 2005 igual a 11,3

Financiamento da oferta

■ Estrutura do Financiamento

- › Para concretizar a aquisição da Hospor a ES Saúde necessitará de reforçar os seus capitais próprios e recorrer a linhas de financiamento externo de longo prazo.
- › Face à actual e futura situação patrimonial da ES Saúde a estrutura financeira apresentada na proposta *Non-Binding* assenta na seguinte repartição:

	% do valor da operação	Documentos de suporte
Reforço dos capitais accionistas	30%	Indicação pelo CA da ES Saúde
Contratação de linha de financ. externo longo prazo	70%	Carta de Intenções do Banco Espírito Santo, condicionada a due dilligence, contas 2005

■ Refinanciamento

- › A Hospor dispõe de capacidade de autofinanciamento ou libertação de meios para serviço de dívida não utilizada e que poderá ser utilizada para o refinanciamento da compra.
- › Verifica-se que os cash-flows estimados, de acordo com os pressupostos definidos, se afiguram suficientes para fazer face ao serviço da dívida a contratar, obtendo-se um rácio de cobertura do serviço da dívida igual a 1:1 ao longo da vida do empréstimo.

Proposta Binding – a apresentar dia 16 de Dezembro

- A Espírito Santo Saúde foi seleccionada em 22.Nov.2005 para apresentar uma proposta *Binding*.
- Foram igualmente seleccionados:
 - › José de Mello Saúde;
 - › USP/Mercapital
 - › Advent

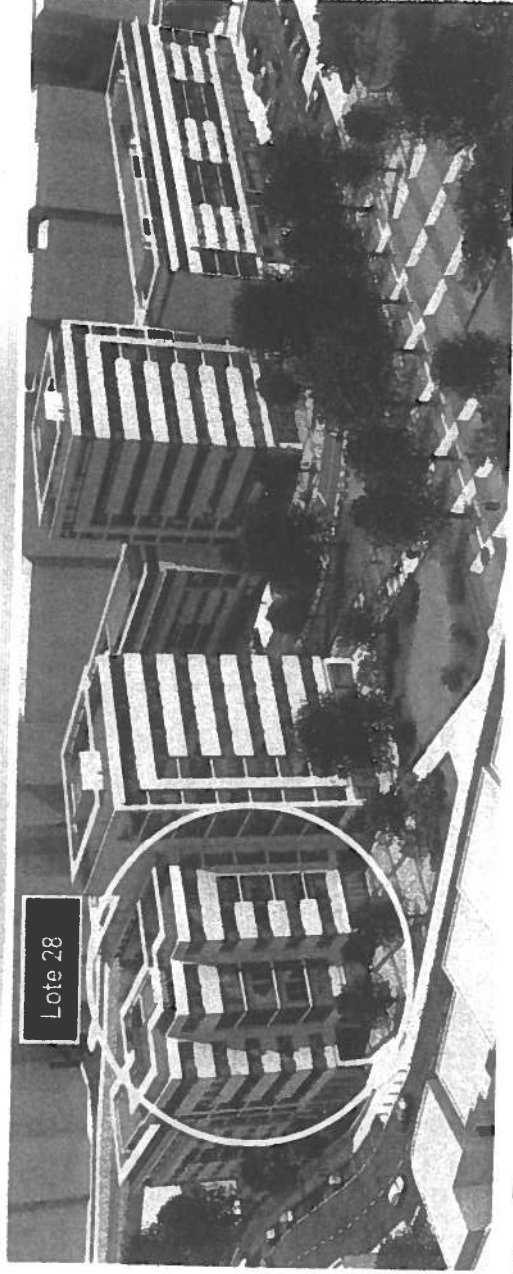
- O valor oferecido na proposta Non-Binding não deverá ser suficiente para assegurar a compra;
 - › A proposta Binding, terá que:

- reforçar eventualmente a componente financeira (+ 7% ?);
- manter algum relacionamento com o accionista fundador (este pretende manter uma posição de 11% no capital da Hospor);
- integrar parte da actual equipa de gestão da Hospor.

- A proposta Binding dependerá, de qualquer modo, da informação adicional a receber, nomeadamente os relatórios de due-dilligence legal, fiscal e financeiro e dados reais relativos à efectiva evolução das receitas e margens ocorrida em 2005

Instalação de um Centro Ambulatório na Amadora

Instalação de um Centro Ambulatório na Amadora



➤ Descrição da oportunidade:

- Aquisição de um novo edifício no empreendimento que a Teixeira Duarte está a desenvolver (Villa Park) na Amadora num regime chave-na-mão de acordo com um plano funcional, layout e especialidades definidas pela Espírito Santo Saúde
- Inserção do edifício num empreendimento de referência na zona pela sua dimensão (incluindo áreas de habitação, comércio e serviços), imagem, localização e infra-estruturas disponíveis (p.ex. a nível da capacidade de estacionamento)
- **Lógica estratégica:** continuação da estratégia de criação de centros ambulatoriais, em zonas de elevada densidade populacional e bons níveis de rendimento, que possam simultaneamente oferecer cuidados primários à população local e servir de satélite referenciador para o Hospital da Luz
- **Investimento:** valor global de investimento estimado em cerca de **6,5 M€**
- **Prazos:** abertura no final do 1º semestre de 2007

Nota: esta oportunidade terá de ser analisada face a uma eventual aquisição de uma participação de controlo na CLISA – Clínica de Santo António

= *Estritamente Confidencial* =

Participação no Grupo Hospitalário Quirón



Grupo Hospitalário QUIRÓN

- ▶ **Estrutura Accionista:** empresa constituída em 1950, detida maioritariamente pela Família Cordón Muro (65,43%) e pela Mercapital (32,2%), posição adquirida em 2001 por 31,2 M€
- ▶ **Unidades em funcionamento:** 4 Hospitais - Quirón Barcelona, Quirón Donostia (1990), Quirón Valencia, Quirón Zaragoza e o Hospital de Dia de Zaragoza
- ▶ **Indicadores de Actividade (2004):** Facturação 81,8 M€; EBITDA 10,5 M€ (12,8% das vendas); Resultado Líquido 1,3 M€
- ▶ **Indicadores Patrimoniais e Financeiros (Dez 2004):** Activos líquidos 152,7 M€, dos quais, 126,3 M€ imobilizado. Capitais próprios 64,9 M€ (autonomia financeira de 42,5%) e Endividamento líquido 56,1 M€
- ▶ **Plano de expansão 2004 – 2008 (150,1 M€)**

Projecto	Abertura	Investimento
> Novo Hospital Quirón Barcelona	Nov.2006	66,4 M€
> Novo Hospital Quirón Madrid	Jul.2006	63,9 M€
> Novo Hospital Quirón Sevilha	Abr.2008	13,4 M€
> Ampliação do Hospital de Valencia	Dez.2005	6,4 M€

▶ A oportunidade

- > A Mercapital vai vender a sua participação por ter adquirido 65% da USP em Julho de 2004
- > A Espírito Santo Saúde poderá adquirir 20% da Quirón e garantir a entrada no mercado espanhol através de uma participação num dos principais e mais conceituados grupos no sector
- > Esta oportunidade poderá implicar um investimento de 35 M€ a 40 M€



Entrada no Mercado Angolano



Esírito Santo Saúde

Entrada no mercado angolano

- ▶ A ESCOM e a Espírito Santo Saúde estão a estudar hipóteses de investimento no mercado angolano. Até ao momento foram identificados duas alternativas:
- ▶ **A - Parceria com Sonangol para a área da Saúde**
 - › Sonangol está a construir uma nova clínica em Luanda, existindo diversos grupos internacionais já posicionados para assegurar a sua gestão
 - › Foi manifestado o interesse da Espírito Santo Saúde na gestão da Clínica e na expansão do negócio Saúde da Sonangol, esperamos feed back desse contacto
- ▶ **B - Construção de um novo Hospital em Luanda**
 - › Exige maior esforço de investimento e maior maturação
 - › Implica a necessidade de encontrar parceiro local que assegure algum mercado (procura cativa).
- ▶ **Apresentação de uma oportunidade concreta dependerá dos resultados de uma análise de mercado mais demorada, da recepção dos potenciais parceiros e da capacidade de contratação de equipa operacional permanente em Angola**

Espírito Santo  **Investment**



Grupo Espírito Santo



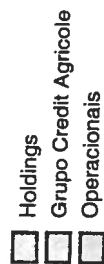
**Reestruturação das participações no sector
segurador**

Índice

- I. Descrição Genérica da Operação
- II. Fluxos Financeiros
- III. Impactos Fiscais
- IV. Partran – Passivo Financeiro

Anexo – Valorização da Partran

Estrutura de Participações Actual (06/09/2005)



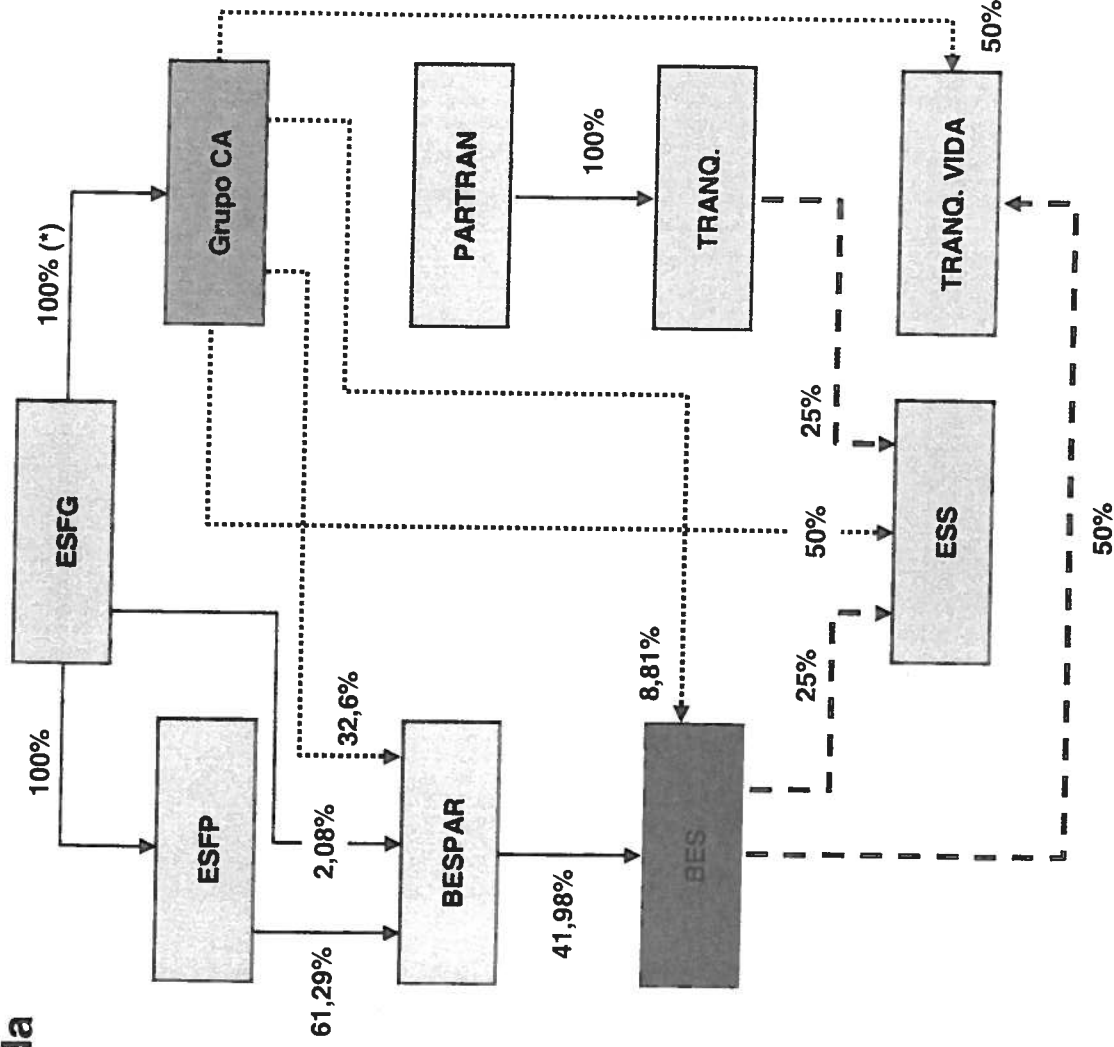
Espírito Santo  **Investment**

Descrição Genérica da Operação

Estrutura de Participações Pretendida

Transacções a efectuar:

- CA adquire 50% da Tranquilidade Vida
 - 9,5% ao Investidor; 40,5% à Bespar
- CA adquire 50% da ES Seguros
 - 35% à Bespar; 15% ao BES
- Tranquilidade Vida vende 6,47% do BES no mercado
- BES adquire 50% da Tranquilidade Vida
 - 25% à Tranquilidade; 25% à Bespar
- Tranquilidade compra negócio vida dos agentes à TV
- ESFG compra 33,33% que o Grupo CA tem na Partran
- Bespar reembolsa dívida da operação seguros
- Aumento de capital do BES
- Tranquilidade distribui dividendos à Partran
- Partran liquida 50% da dívida que tem com a BESPAR



(*) incluindo 2,22% que estão "emprestados" à Bespar

Fluxos Financeiros

- Para efeitos de cálculo dos Fluxos de Caixa das transacções pretendidas assumiram-se os seguintes valores de avaliação das empresas envolvidas:

Pressupostos / Avaliações: Unidade: milhões Euros	
BES (mt cap @ 13,33€ / acção)	4.000
BES (aumento de capital)	1.200
Tranquilidade Vida	950
Negocio Bancassurance	900
Negocio Agentes	50
Participação do Investidor na TV (9,5%)	100
Tranquilidade	250
ES Seguros	80
Partran (@ Setembro 2005) ¹	120

¹ Assumiu-se que o valor contabilístico das participações da Tranquilidade na Tranquilidade Vida (25%) e na ES Seguros (25%) são de 72,0 e de 4,4 M euros, respectivamente.

Fluxos Financeiros

Fluxos de Caixa - MEuros		Grupo CA	BES	Tranq	Bespar	Tranquil. Vida	ESFG	Partran
# Eapa	Movimento							
1	CA compra 40,5% da TV à BESPAR	-375,0			375,0			
2	CA compra 9,5% da TV ao Investidor	-100,0						
3	CA compra 35% da ESS à BESPAR	-28,0			28,0			
4	CA compra 15% da ESS ao BES	-12,0	12,0					
5	Tranquilidade Vida vende 6,47% do BES no mercado					258,9		
6	BES compra 25% da TV à Tranquilidade		-237,5	237,5				
7	BES compra 25% da TV à BESPAR		-237,5		237,5			
8	Tranquilidade compra negócio vida dos agentes à TV			-50,0		50,0		
9	ESFG compra 33,33% da Partran ao CA	39,9					-39,9	
SubTotal - (Investimento) / Encaixe		-475,1	-463,0	187,5	640,5	308,9	-39,9	0,0
10	Bespar reembolso dívida da operação seguros				-203,0			
11	Aumento de capital do BES		1.200,0		-503,7			
12	Tranquilidade distribui dividendos à Partran ¹			-144,5				144,5
13	Partran amortiza parte da dívida financeira ²				119,5			-120,1
(Investimento) / Encaixe		-475,1	737,0	43,0	53,2	308,9	-39,9	24,4

¹ Assumiu-se a distribuição de dividendos no montante da mais valia realizada com a venda dos 25% da Tranquilidade Vida, líquida dos impostos devidos com essa mais valia

² Assumiu-se que na data da transacção, a Partran líquida 50% da sua dívida à Bespar. Os outros 50% serão liquidados em 4 prestações anuais

Impactos Fiscais

- Com a venda de 25% da Tranquilidade Vida, e assumindo os valores de venda referidos nas páginas anteriores, a Tranquilidade irá registar uma mais valia fiscal de 165 M euros. No entanto, aproveitando o reporte fiscal que a Tranquilidade detinha no final de 2004 de 88 M euros, o impacto fiscal desta operação será de cerca de 21 M euros.

Participações da Tranquilidade	N.º Ações	% Capital	VOL 04	V. Fiscal	V. Venda	Mais Valia	Mais Valia
Unidade: mEur			2004	2004		Fiscal	cont.º
Tranquilidade Vida	12.500.000	25,0%	72.043	73.100	237.500	164.400	165.457
Total						164.400	165.457
Reporte Fiscal						88.103	
Mais Valia Tributável						76.298	
Impacto Fiscal na Tranquilidade (@ 27,5%)						20.982	

- Na Tranquilidade Vida a venda de 6,47% do BES irá gerar uma mais valia na ordem dos 26 M euros. Caso a Tranquilidade Vida utilize o reporte fiscal de 71 M euros que possui, esta transacção não terá implicações fiscais para a empresa.

Participações da Tranquilidade Vida	N.º Ações	% Capital	V. Fiscal	V. Venda	Mais Valia
Unidade: mEur			2004		Fiscal
BES	19.418.814	6,47%	232.463	258.270	25.808
Total					25.808
Reporte Fiscal					71.000
Mais Valia Tributável					0
Impacto Fiscal na Tranquilidade Vida (@ 27,5%)					0

Impactos Fiscais

- No BES a venda de 15% da ES Seguros, irá gerar uma mais valia na ordem dos 9 M euros, o que se pode traduzir num impacto fiscal de 2,5 M euros se assumirmos a taxa marginal de IRC (incluindo derrama) de 27,5%

Participações do BES		N.º Ações	% Capital	V. Fiscal 2004	V. Venda	Mais Valia		IRC (@ 27,5%)
Unidade: mEur						Fiscal		
ES Seguros		450 000	15,0%	2.738	12.000	9.262		2.547

- A eventual mais-valia resultante da alienação das ações da Tranquilidade Vida e da ES Seguros detidas pela BESPAP, não será tributada, aplicando-se o estatuido no n.º 2 do art. 31º do EBF. Em virtude de terem permanecido em carteira por um período superior a três anos, nos termos do n.º 3 do art. 31 do EBF, não é relevante o facto de terem sido adquiridas a uma entidade com a qual existem relações especiais (Tranquilidade).
- Em termos globais as operações que descrevemos neste documento têm um impacto fiscal de aproximadamente 23,5 Meuros.

Resumo	Unidade: mEur	V. Venda	Mais Valia Fiscal	IRC (@ 27,5%)
BES vende ações ES Seguros		12.000	9.262	2.547
Tranquilidade Vida vende ações BES		258.270	25.808	0
Tranquilidade vende ações Tranquilidade Vida		237.500	164.400	20.982
Total				23.529

Partran – Passivo Financeiro

- Em 30 de Setembro a dívida financeira total da Partran ascendia a 310,8 M euros.
- Caso se efectue as transacções descritas no presente documento ainda em 2005, será possível à Tranquilidade distribuir dividendos num montante de 144,5 M euros.
- Após receber os dividendos da Tranquilidade, e subsequente amortização de 50% da dívida para com a BESPARG, a Partran permanecerá com uma dívida financeira total (pós transacção) de 190,8 M euros.

Nota: assumiu-se que aquando da transacção também se liquidou a dívida que a Partran tem para com a Predica (602 mil euros)

Partran	Set-05	Data				
Unidade: mil euros		Transacção	+12m	+24m	+36m	+48m
Activo						
Disponibilidades	12					
Investimentos financeiros	490.354					
Outros activos	130					
Total Activo	490.496					
Capitais Próprios						
Capital social	225.330					
Reservas e result transidos	-44.249					
Result líquidos	-2.016					
Passivo	179.065					
Empréstimos						
BES	70.000	70.000	70.000	70.000	70.000	70.000
BIC	135	135	135	135	135	135
	70.135	70.135	70.135	70.135	70.135	70.135
Suprimentos						
BESPAR	238.904	119.452	89.589	59.726	29.863	0
ESFG	1.204	1.204	1.204	1.204	1.204	1.204
Predica	602	0	0	0	0	0
	240.711	120.656	90.793	60.930	31.067	1.204
Outros passivos	586					
Total passivo	311.432					
Total passivo + cap.próprios	490.496					

Índice

- I. Descrição Genérica da Operação
- II. Fluxos Financeiros
- III. Impactos Fiscais
- IV. Partran -- Passivo Financeiro

Anexo – Valorização da Partran

Valorização da Partran

- A avaliação da Partran foi efectuada pelo método dos capitais próprios ajustados, tendo por base as contas da empresa em 30 de Setembro de 2005:

- Assumiram-se os valores de mercado das 3 companhias em análise, e
- Subtraíram-se os valores contabilísticos existentes na Tranquilidade, referentes às suas participações de 25% na Tranquilidade Vida e na ES Seguros

Total Assets as of September 2005	
Figures: thousand euros	
Financial investments (Valuations as of 31 Dec. 2003)	250.000
Tranquilidade	237.500
Tranquilidade Vida	20.000
ES Seguros	76.467
Book value of TV and ESS	431.033
Financial investments (Valuations as of 31 Dec. 2003)	5
Advances to Suppliers	10
Debts from the State and public sector	12
Banking deposits	115
Accrual and deferrals	431.175
Total Assets	431.175

- Tendo em conta os valores das 3 empresas, apura-se um valor para a Partran de 120 milhões de euros

Total Liabilities and Shareholders' Funds as of September 2005	
Figures: thousand euros	
Share Capital (31 880 000 shares X 5,00 Eur)	225.330
Legal reserves	483
Retained profits	-44.732
Revaluation Reserve	-59.321
Net Profit	-2.016
Total Shareholders' Funds	119.743
Banking debt	70.135
Suppliers	20
Shareholders	240.711
Other creditors	0
Accrual and deferrals	566
Total Liabilities	311.432
Total Shareholders' Funds + Total Liabilities	431.175

(Approuvé en réunion de Comité
Supérieur de 23.11.05)

DOCUMENT DE TRAVAIL

Préambule

La présente lettre et ses annexes (ci-après, la « Lettre ») ont pour objet de définir les principales conditions auxquelles le Crédit Agricole et le Groupe Espirito Santo pourraient envisager de restructurer leur partenariat au sein du pôle « assurances » du Groupe Espirito Santo.

La Lettre, dont les termes n'ont pas de force obligatoire pour ses signataires, pourra donner lieu à la signature d'un accord cadre définitif (ci-après, « l'Accord Cadre ») sous réserve de la réalisation préalable, au plus tard le [15 décembre 2005], des trois conditions suivantes :

- (i) la réalisation par le Crédit Agricole et ses conseils de travaux d'audit et de due diligence opérationnelle, financière, juridique et fiscale;
- (ii) la prise en compte dans le texte de l'Accord Cadre :
 - des éventuelles conclusions tirées par le Crédit Agricole à la suite des travaux visés au point (i) ci-dessus, et
 - des discussions menées jusqu'à cette date par le Crédit Agricole avec ses commissaires aux comptes, sur la question de la consolidation par intégration globale de Tranquilidade Vida et ES Seguros ;
- (iii) l'accord des deux parties sur les changements des termes de l'Accord Cadre.

Tranquilidade Vida

Le prix pour Tranquilidade Vida s'articule comme suit :

- Un prix de base de 950 millions d'€ pour la totalité du périmètre, qui comprend :
 - Un prix de 900 millions d'€ pour l'activité de bancassurance dans laquelle le Crédit Agricole prendra une participation directe de 50% qui lui permette de consolider par intégration globale, sur la base d'un contrat de distribution exclusif d'une durée de 25 ans ;
 - Un prix de 50 millions d'€ pour l'activité de distribution par agents ou courtiers transférée à Tranquilidade¹.

Ce prix de base intègre un mécanisme de « clawback » dont le montant maximum est de 100 millions d'€, ainsi qu'une modification du système de commissionnement du BES qui représente une valeur de 100 millions d'€.

Les principes du clawback et de la modification du commissionnement sont décrits ci-dessous.

- Le prix de base de 900 millions d'€ comprend un mécanisme d'ajustement de prix de type « clawback », concernant l'activité de bancassurance. Ce mécanisme est

¹ En supposant que cette activité soit transférée sans fonds propres à Tranquilidade.

basé sur les objectifs de primes brutes émises comptables² cumulées sur les cinq premières années (2005-2009)³ de l'accord de distribution. Afin de tenir compte des très fortes différences de marge entre les produits commercialisés par Tranquilidade Vida, ce mécanisme sera basé sur les objectifs de primes pour deux catégories de produits : (i) les produits de risque (incluant Credito Habitacao, Valor Vida et Proteccao Credito) et (ii) les produits d'épargne (incluant PPR, Super PPR, PPR Unit-Linked, Capital Redimento, BES Euro, et banque privée). Tous les autres produits et en particulier les OCAs seront exclus de ce mécanisme. Les objectifs de primes retenus (« Performances Cibles »), qui sont décrits en annexe C, seront considérés de manière cumulative à l'issue des cinq ans et seront comparés aux performances réalisées (« Performances Relatives »).

- Le montant total maximal du « clawback », payable à l'échéance des cinq ans, sera de 100 millions d'€, répartis pour 50% sur les produits de risque et 50% sur les produits d'épargne.
- Afin de calculer le clawback, la « Performance Effective » sera calculée comme la somme des Performances Relatives de chacune des catégories de produits, pondérées par les pourcentages décrits ci-dessus. Par exemple, si les Performances Relatives des produits de risques et des produits d'épargne sont respectivement de 85% et de 80% de leurs Performances Cibles, la Performance Effective sera de 82.5% (i.e. $85\% \times 50\% + 80\% \times 50\%$).
- Le mécanisme de clawback fonctionnera de la manière suivante :
 - Au-delà d'une « franchise » de 5%, les vendeurs remboursent aux acheteurs une partie du prix de base dès que la Performance Effective est inférieure à 95% ;
 - La totalité de l'ajustement est remboursée dès lors que la Performance Effective est inférieure ou égale à 75% ;
 - Si la Performance Effective est comprise entre 75% et 95%, l'ajustement se fait au prorata de ce pourcentage ;
 - Si la Performance Effective est supérieure à 100% de la Performance Cible, il n'y aura pas d'« earn out » ;
 - Pour illustration, si la Performance Effective à l'issue des cinq ans correspond à 82.5%, le montant de clawback s'élèvera à 62.5 millions d'€ (i.e. $12.5\%/20\% \times 100$ millions d'€) ;
 - En ce qui concerne Tranquilidade Vida, BESPARG supportera pour l'ensemble des vendeurs (dont le SPV Jersey et Tranquilidade) l'entière responsabilité du clawback.
- Sur la durée du contrat de distribution, le niveau des commissions versées aux réseaux de distribution du BES sera modifié avec prise d'effet à la date de la clôture de la transaction comme suit :
 - Une réduction des commissions pour les produits d'épargne⁴ de 66,7% à 50% des chargements sur encours. Ce mécanisme sera applicable à la nouvelle production ainsi qu'aux contrats en portefeuille pour le restant de leur durée,

² En cas de changement réglementaire ayant un impact comptable sur le business plan, les parties conviendront d'une modification des objectifs retenus pour le mécanisme de clawback.

³ Lorsqu'un nouveau produit est lancé, il est convenu que le Crédit Agricole et le BES décident conjointement la catégorie de produits (produits de risque, produits d'épargne ou autre catégorie ne faisant pas partie du mécanisme de clawback) dans laquelle il sera affecté pour le calcul du clawback. Cette affectation sera faite en fonction de la marge du nouveau produit. En cas d'arrêt d'un produit, qui n'est pas remplacé par un nouveau produit de même catégorie, ou de modification à la baisse des objectifs de primes brutes émises d'un produit spécifique tel que défini en annexe C, les parties conviendront d'une modification des objectifs retenus pour le mécanisme de clawback.

⁴ Cette réduction ne concerne pas les produits qui sont gérés par le BES, c'est-à-dire : OCAs, BES Euro et Valor Capitalizacao-Crescente-Redimento.

et en gardant toutes les autres caractéristiques de la formule de commissionnement actuelle, en particulier le fait que les commissions sur encours ne seront payées que dans les limites de la capacité de la compagnie à prélever ses chargements sur encours ;

- Une réduction de la participation au résultat technique pour les produits de risque de 50% à 40%.

Le BES aura accès à toutes les informations justifiant la quantification du montant des commissions.

Les parties auront la faculté au bout de 15 ans de renégocier de bonne foi et en fonction des conditions de marché le niveau de commissionnement, sans qu'une telle renégociation ait d'impact sur la durée du contrat de distribution. Il est par ailleurs bien entendu qu'une telle modification des commissions ne porterait le cas échéant que sur la nouvelle production et n'affecterait pas les contrats antérieurs à cette modification (à la différence de la modification qui est proposée aujourd'hui).

ES Seguros

Comme décrit en annexe A, Tranquilidade restera au capital de ES Seguros à hauteur de 25% aux côtés du BES, le Crédit Agricole prenant une participation de 50% lui permettant de consolider par intégration globale.

Le prix pour ES Seguros s'articule comme suit :

- Un prix de base de 80 millions d'€ pour la totalité du périmètre sur la base d'un contrat de distribution exclusif d'une durée de 25 ans ;
- Ce prix de base comprend un mécanisme d'ajustement de prix de type « clawback » d'un montant maximal de 10 millions d'€. Ce mécanisme, appliqué à l'issue des cinq premières années (2005-2009) du contrat de distribution exclusif, sera lié aux objectifs de primes brutes émises cumulées (« Primes Cibles »), décrits en annexe C, pour deux catégories de produits : (i) l'assurance automobile, et (ii) les autres produits. Ces Primes Cibles seront comparées aux performances réalisées (« Performances Relatives »).
 - Le montant du « clawback » à l'échéance des cinq ans sera réparti pour 30% sur l'assurance automobile et 70% sur les autres produits ;
 - Afin de calculer le « clawback », la « Performance Effective » sera calculée comme la somme des Performance Relatives de chacune des catégories de produits, pondérées par les pourcentages décrits ci-dessus. Par exemple, si les Performances Relatives de l'assurance automobile et des autres produits sont respectivement de 85% et de 80% de leurs Performances Cibles, la Performance Effective sera de 81.5% (i.e. $85\% \times 30\% + 80\% \times 70\%$) ;
 - Le mécanisme de « clawback » fonctionnera de la manière suivante :
 - Au-delà d'une « franchise » de 5%, les vendeurs remboursent aux acheteurs une partie du prix de base dès que la Performance Effective est inférieure à 95% ;

- La totalité de l'ajustement est remboursée dès lors que la Performance Effective est inférieure ou égale à 75% ;
- Si la Performance Effective est comprise entre 75% et 95%, l'ajustement se fait au prorata de ce pourcentage ;
- Si la Performance Effective est supérieure à 100% de la Performance Cible, il n'y aura pas d'« earn out » ;
- Pour illustration, si la Performance Effective à l'issue des cinq ans correspond à 81.5%, le montant de clawback s'élèvera à 6.75 millions d'€ (i.e. 13.5%/20% x 10 millions d'€).

Tranquilidade

Le prix pour Tranquilidade est de 270 millions d'€, hors plus-values après impôt liées aux participations dans Tranquilidade Vida et ES Seguros, et après prise en compte de l'impact de l'acquisition d'ESIA et du crédit d'impôt (valorisé à 19 millions d'€ hors crédit d'impôt lié au transfert d'ESIA).

Si les reports de pertes fiscales (incluant le crédit d'impôt lié au transfert d'ESIA) sont utilisés pour compenser l'impôt sur les plus-values provenant de la vente de sa participation dans Tranquilidade Vida, le prix devra être diminué de 25 millions d'€. Le prix total pour Tranquilidade en incluant ces plus-values après impôt sur ses participations dans Tranquilidade Vida et ES Seguros devra être déterminé précisément en tenant compte des bases fiscales et montants d'impôt effectivement payés, étant précisé que la valeur des dites bases fiscales reste à agréer entre les parties.

La valorisation de Partran sera déterminée comme la différence entre le prix total pour Tranquilidade (incluant les plus values après impôts sur ses participations dans Tranquilidade Vida et ES Seguros) et la dette financière de Partran de 310,8 millions d'€.

*

* *

En termes de calendrier, les étapes suivantes pourraient successivement être considérées, après signature de la présente Lettre :

- Réalisation des travaux d'audit et de due diligence opérationnelle, financière, juridique et fiscale dans des conditions satisfaisantes pour le Crédit Agricole ;
- Sous réserve de la réalisation préalable des conditions (i) et (ii) visées en introduction de la présente Lettre, signature entre le Crédit Agricole et le Groupe Espírito Santo [et le BES] de l'Accord Cadre après approbation par les conseils d'administration d'ESFG, Bespar et BES ;
- Annonce sous une forme à agréer entre les parties de la restructuration du pôle assurance du Groupe Espírito Santo ;

- Lancement des opérations d'augmentation de capital du BES ;
- Lancement des processus d'approbations (autorités de tutelle, autorités fiscales et de concurrence) nécessaires pour clôturer la transaction ;
- Formalisation des contrats et accords suivants :
 - Contrats de transferts de titres pour réaliser les opérations nécessaires à la restructuration
 - Accords décrits en annexe B, à savoir (a) pacte d'actionnaires, (b) contrats de distribution, et (c) accords opérationnels pour (i) l'activité de bancassurance de Tranquilidade Vida et (ii) ES Seguros

La rédaction des divers contrats et accords précités sera faite sur la base des termes et conditions de l'Accord Cadre et sera initiée par nos conseillers juridiques et fiscaux, sous la supervision de nos banques conseils, dans les plus brefs délais.

- Révision des accords de financement en cours entre les diverses sociétés impliquées dans la restructuration, en particulier le remboursement de la dette (« suprimientos de accionistas ») de Partran due à Bespar pour 239 millions d'€ sera remboursée pour moitié à la clôture de la transaction et le montant restant dû sera remboursé sur une période de quatre ans. Sur la période de quatre ans, le montant restant dû sera porteur d'un taux d'intérêt qui sera établi à des conditions de marché. La dette due à Predica de 602,126 d'€ sera remboursée à la clôture de la transaction.

Bon pour accord :

CRÉDIT AGRICOLE
Georges Pauget

ESPIRITO SANTO FINANCIAL GROUP
Ricardo Salgado

Date: _____

Annexe A – Rappel du périmètre des transactions considérées

Les transactions envisagées incluent principalement :

- L'acquisition par le Crédit Agricole du contrôle et d'une participation directe de 50% qui lui permette de consolider par intégration globale dans le capital de Companhia de Seguros Tranquilidade-Vida S.A. (« Tranquilidade Vida ») accompagnée d'un accord de distribution exclusif avec le BES d'une durée de 25 ans ;
- L'acquisition par le Crédit Agricole du contrôle et d'une participation directe de 50% qui lui permette de consolider par intégration globale dans le capital de Espírito Santo Seguros S.A. (« ES Seguros ») accompagnée d'un accord de distribution exclusif avec le BES d'une durée de 25 ans ;
- La cession de la participation de 33,3% détenue par le Crédit Agricole dans Partran à Espírito Santo Financial Group, ce qui permet au Crédit Agricole de mettre fin à sa participation économique indirecte dans la Companhia de Seguros Tranquilidade S.A. (« Tranquilidade ») dans des conditions permettant à Crédit Agricole d'être dégagé de toute obligation de toute nature, y compris pour le passé, à l'égard de tout tiers concernant Partran ;
- Le transfert (sous une forme restant à déterminer) par Tranquilidade Vida de l'activité de distribution par agents ou courtiers à Tranquilidade.

A la clôture des transactions, l'actionnariat des sociétés d'assurance sera le suivant :

- Tranquilidade Vida – activité de bancassurance :
 - 50% détenus par le Crédit Agricole qui lui permettent de consolider par intégration globale;
 - 50% détenus par le BES.
- ES Seguros :
 - 50% détenus par le Crédit Agricole qui lui permettent de consolider par intégration globale;
 - 25% détenus par le BES;
 - 25% détenus par Tranquilidade.
- Tranquilidade
 - 100% Espírito Santo Financial Group ou Partran

Annexe B – Conditions aux termes de l'Accord Cadre

Les termes de l'Accord Cadre seraient sujets, sans limitation, aux principales conditions suivantes :

- La détention conjointe et exclusive de Tranquilidade Vida par le Crédit Agricole et le BES d'une part; et d'ES Seguros par le Crédit Agricole, le BES et Tranquilidade d'autre part. S'agissant des titres Tranquilidade Vida actuellement détenus par le SPV Jersey, le Crédit Agricole pourrait en être l'acquéreur, sous deux conditions : (i) que l'intégralité de la documentation juridique lui permettant d'apprécier cette opération lui ait été communiquée, et (ii) que, considérant le point (i), le Crédit Agricole déterminera s'il est ou non en mesure d'acquérir les titres détenus par le SPV Jersey, étant entendu que le Crédit Agricole devra effectivement détenir 50% dans Tranquilidade Vida lui permettant de consolider par intégration globale ;
- La signature d'un pacte d'actionnaires entre le Crédit Agricole et le BES (et également Tranquilidade s'agissant d'ES Seguros) définissant la relation entre les actionnaires de Tranquilidade Vida et d'ES Seguros permettant au Crédit Agricole d'exercer le contrôle du management de Tranquilidade Vida et d'ES Seguros, le contrôle des décisions concernant les conditions générales des produits d'assurance et la tarification des produits, et le contrôle de la stratégie financière des sociétés, notamment l'allocation des actifs financiers qui s'appuiera sur un comité de concertation financier, auquel seront associés les représentants du Banco Espírito Santo. Tranquilidade Vida et ES Seguros délègueront la gestion financière de leurs encours à des conditions de marché aux entités chargées de la gestion d'actifs au sein du Groupe Espírito Santo. Ce pacte d'actionnaires prévoira que les Présidents non exécutifs respectifs de Tranquilidade Vida et d'ES Seguros seront nommés par le BES, avec droit de veto par Crédit Agricole, et que les Directeurs Généraux exécutifs respectifs de Tranquilidade Vida et d'ES Seguros seront nommés par le Crédit Agricole, avec droit de veto par le groupe Espírito Santo. La création de tout nouveau produit ou l'abandon d'un produit existant de la gamme existante devra être approuvé par le BES ;
- Toutes les dispositions nécessaires seront prises – notamment sur le plan du management – pour que les sociétés Tranquilidade Vida et ES Seguros puissent être consolidées par intégration globale dans les comptes de Crédit Agricole ;
- La signature d'un accord de distribution exclusif entre Tranquilidade Vida et le BES d'une part, et entre ES Seguros et le BES d'autre part, visant à cadrer la relation entre la société d'assurance et les réseaux de distribution du groupe BES sur une durée de 25 ans⁵. Cet accord présuppose, en ce qui concerne Tranquilidade Vida, que le niveau de commissionnement des réseaux du BES soit modifié tel qu'indiqué dans l'Accord Cadre au moment de la clôture de la transaction. En ce qui concerne ES Seguros, le niveau de commissionnement aux réseaux du BES sera maintenu au niveau actuel. En outre, les dispositions pratiques devront être trouvées entre les deux parties pour que ces accords de distribution, et notamment leur durée et leur caractère exclusif, soient compatibles avec la réglementation européenne et portugaise, notamment en matière de droit de la concurrence ;

⁵ Cet accord d'exclusivité implique que le Crédit Agricole n'offrira pas de produits d'assurance sur le marché portugais via d'autres structures que Tranquilidade Vida et ES Seguros. Néanmoins, le Crédit Agricole et le BES pourront développer d'autres activités de bancassurance au Portugal, avec l'accord des deux parties, en utilisant les sociétés Tranquilidade Vida et ES Seguros.

- Ayant pris acte du développement de l'assurfinance, les parties reconnaissent que le BES ne doit pas déstabiliser l'activité des agents de Tranquilidade. A ce titre, il est entendu que le BES n'entreprendra aucune démarche commerciale proactive auprès des clients apportés par Tranquilidade. Ce principe, corollaire de l'acquisition par Tranquilidade de l'activité d'agents et courtiers de Tranquilidade Vida (portefeuille et nouvelle production) permettra aux agents de développer auprès de leur clientèle les produits d'assurance vie et dommages. Par ailleurs :
 - S'agissant de la clientèle des particuliers, artisans et commerçants, le BES fera appel à Tranquilidade, ponctuellement et avec l'accord formel du BES et du Crédit Agricole, pour les produits qui n'existent pas ou pas encore dans l'offre de Tranquilidade Vida et d'ES Seguros;
 - Les produits d'assurance dommages destinés à la clientèle des entreprises seront fournis par Tranquilidade ;
 - Les produits d'assurance vie destinés à la clientèle des entreprises qui n'est pas apportée par les agents ou courtiers de Tranquilidade seront fournis par Tranquilidade Vida.
- La signature d'un accord opérationnel entre Tranquilidade Vida et le groupe Espírito Santo d'une part, et entre ES Seguros et le groupe Espírito Santo d'autre part, visant à dresser le cadre et à définir les relations opérationnelles avec les sociétés du groupe Espírito Santo ;
- L'obtention par Crédit Agricole de conditions satisfaisantes concernant la mise en œuvre pratique du clawback, et de la modification du commissionnement ;
- La mise en place d'accords adéquats entre Tranquilidade Vida et les sociétés du groupe Espírito Santo d'une part, et ES Seguros et les sociétés du groupe Espírito Santo d'autre part, de sorte que la tarification des services fournis à Tranquilidade Vida et ES Seguros par ces sociétés se fasse à des conditions de marché. En outre, ces accords prévoient qu'au cas où le Crédit Agricole ou ses filiales fournirait des services à Tranquilidade Vida ou à ES Seguros, la tarification se fasse également à des conditions de marché ;
- La séparation des activités de distribution par agents ou par courtiers de Tranquilidade Vida et son transfert à Tranquilidade sans effet négatif sur le reste du périmètre d'activités de Tranquilidade Vida, dans lequel le Crédit Agricole envisage d'acquiescer une participation de 50% lui permettant de consolider par intégration globale. Il est bien entendu que cette séparation inclut le transfert des personnels attachés à cette activité, sauf si Tranquilidade décidait de sous-traiter la gestion des contrats à Tranquilidade Vida aux conditions actuelles. L'activité de gestion de fonds de pension pour compte de tiers (le portefeuille et la clientèle uniquement) sera transférée à ESAF, à condition qu'un accord soit signé entre Tranquilidade Vida et ESAF de sorte que toute composante assurance vie de cette activité soit fournie par Tranquilidade Vida de manière exclusive ;
- La cession de la participation de 6,5% de Tranquilidade Vida dans le BES à une ou plusieurs tierces parties – incluant la possibilité pour le Crédit Agricole de reprendre une partie de ces titres afin d'augmenter sa participation directe de 2% dans le BES. Si cette cession est effectuée avant la clôture de la transaction, le réinvestissement des liquidités ainsi créées sera soumis au comité financier de Tranquilidade Vida et nécessitera l'approbation du Crédit Agricole ;

- Le BES fournira et garantira à Tranquilidade Vida uniquement la marge définie contractuellement sur les trois produits qu'il gère, c'est-à-dire : OCAs, BES Euro et Valor Capitalizacao-Crescente-Redimento. En contrepartie, la gestion financière des actifs sous-jacents à ces contrats sera décidée par le BES directement et non soumise au comité financier dans le respect des réglementations applicables aux compagnies d'assurance. Par ailleurs, le BES assume intégralement la responsabilité des risques juridiques, fiscaux et réglementaires liés à la distribution de ces contrats spécifiques.
- En cas de changement de contrôle du BES ou de BESPARG, le droit pour le Crédit Agricole de vendre sa participation dans Tranquilidade Vida et ES Seguros au BES ou Bespar en fonction du choix du GES à un prix de marché et suivant des modalités à définir dans le pacte d'actionnaire. En cas de changement de contrôle du Crédit Agricole, le droit pour le BES d'acheter la participation du Crédit Agricole dans Tranquilidade Vida et ES Seguros à un prix de marché et suivant des modalités à définir dans le pacte d'actionnaire.
- Il est convenu que le BES et le Crédit Agricole réaliseront les transactions nécessaires en même temps et dans les mêmes conditions, notamment financières, une fois que toutes les autorisations préalables auront été obtenues.

**Annexe C – Objectifs de primes brutes émises
(Tranquilidade Vida Bancassurance et ES Seguros)**

Tranquilidade Vida Réseau Banque - Objectifs de primes							
	2004A	2005E	2006E	2007E	2008E	2009E	Cumulé
Total (€m)	675	733	817	920	1,019	1,104	4,593
Primes Produits de Risque (€m)	42	52	59	67	75	85	339
Primes Produits d'Epargne (€m)	633	682	757	852	944	1,019	4,254
Primes Produits de Risque (€m)							
Credito Habitacao	30	33	37	42	47	53	212
Valor Vida	8	12	15	18	20	23	88
Protecao Credito	3	6	7	8	9	9	39
Primes Produits d'Epargne (€m)							
PPR	204	200	233	268	302	331	1,333
Super PPR	91	30	55	63	71	76	295
Capital Rendimento	33	38	40	43	46	50	218
B. Euro	106	129	119	129	140	150	666
PPR Unit-Linked	86	142	159	182	206	222	911
Private Banking	114	142	152	167	180	190	831

ES Seguros - Objectifs de primes							
	2004A	2005E	2006E	2007E	2008E	2009E	Cumulé
Total (€m)	59	64	72	81	90	100	407
Primes auto	22	24	26	29	33	37	149
Autres primes	37	41	45	51	57	63	258

BESPAR

Balanco pró-forma considerando as transações que serão realizadas no âmbito da operação de reestruturação das participações do GES no sector segurador

Descrição	Número de ações	% no capital	Custo de aquisição unitário (Eur)	Custo total de aquisição (Eur 000)	30-Out-03 (Eur 000)	Venda 65% T VIDA (100% = 950 MEur) (Eur 000)	Venda 35% ES Seguros (100% = 80 MEur) (Eur 000)	Aum Capital BES (100% = 1.200 MEur) (Eur 000)	Liquidações financeiras (Eur 000)	Pró-forma em 30-Out-03 (Eur 000)
ACTIVO										
Disponibilidades em outras instituições de crédito					40,23					172.732,33 (2)
Depósitos à ordem					2.120,00					2.120,00
Aplicações em instituições de crédito										
Investimentos em filiais, associadas e empreendimentos conjuntos										
Banco Espírito Santo	125.925.188	41,976%	7,30	919.307,72	919.307,72					
C.S. Tranquilidade - Vida	32.750.000	65,500%	5,00	163.750,00	163.750,00					
E.S. Companhia de Seguros	1.050.000	35,000%	5,00	5.250,01	5.250,01					
Partran-SGPS	1.000.000	3,137%	5,00	5.000,00	5.000,00		(5.250,01)			
Outros activos					1.083.307,73		(5.250,01)	503.712,00	(5.000,00)	1.423.019,72
Suprimentos não remunerados à PARTRAN					238.904,10					
Outros					399,71					
Total do activo					1.334.771,77					
PASSIVO										
Recursos a outras instituições de crédito										
Empréstimos										
Sindicato bancário	Tx Euribor 3M+1,125	Prazo 3 anos	Início 07/2003	Fim 07/2008	203.000,00					
Outros passivos					5.000,00					
ESFG (ações PARTRAN)										
Suprimentos de accionistas:										
Remunerados :										
ESF(P)					67.399,46					67.399,46
CASA					22.878,39					22.878,39
PREDICA					9.722,15					9.722,15
Não remunerados:										
ESF(P)					2.071,79					2.071,79
CASA					1.002,11					1.002,11
Outros					2.451,15					2.451,15
Total do passivo					313.525,04					
CAPITAL PRÓPRIO										
Capital subscrito	136.812.407		5,00		683.062,04					683.062,04
Prémio de emissão de ações					166.569,66					166.569,66
Reservas					16.088,93					16.088,93
Resultados transiados					118.060,16					118.060,16
Lucro / (Prejuízo) do exercício					37.465,95					37.465,95
Total do capital próprio					1.021.246,73					
Total do capital próprio e passivo					1.334.771,77					

(1) Este crédito será reembolsado nas seguintes condições: 50% na data das transações e os restantes 50% em quatro prestações anuais e iguais.

(2) Este saldo positivo representa o encaixe realizado pela BESPAR com a operação no período.

PARTRAN

Balço pró-forma considerando as transações que serão realizadas no âmbito da operação de reestruturação das participações do GES no sector segurador

Descrição	Número de acções	% no capital	Custo de aquisição unitário (Eur)	Custo total de aquisição (Eur 000)	30-Out-03 (Eur 000)	Dividendos Tranquilidade (Eur 000)	Liquidações financeiras (Eur 000)	Pró-forma em 30-Out-03 (Eur 000)
ACTIVO								
Disponibilidades em outras instituições de crédito					11,28			
Depósitos à ordem								
Investimentos em filiais, associadas e empreendimentos conjuntos	27.000.000	100,000%	18,16	490.353,88	490.353,88	144.500,00	(311.468,25)	(166.956,98) (2)
C.S. Tranquilidade					490.353,88	-	-	490.353,88
Outros activos								
Outros								
Total do activo					118,19	144.500,00	(311.468,25)	118,19
					490.483,35			323.515,10
PASSIVO								
Recursos a outras instituições de crédito								
Empréstimos								
BES	Tx	Prazo	Início	Fim				
BIC	Euribor 3M+1,125	3 anos	07/2003	07/2006	70.000,00			-
	Euribor 3M+1,25	N/A	N/A	N/A	155,00			-
Outros passivos								
Suprimentos de accionistas:								
Não remunerados:								
BESPAR					238.904,10		(238.904,10) (1)	-
ESFG					1.606,18		(1.606,18)	-
PREDICA					802,97		(802,97)	-
Outros								
Total do passivo					180,71	-		180,71
					311.648,96		(311.468,25)	180,71
CAPITAL PRÓPRIO								
Capital subscrito	45.066.000		5,00		225.330,00			225.330,00
Prémio de emissão de acções								
Reservas					482,81			482,81
Resultados transitados					(44.731,85)			(44.731,85)
Lucro / (Prejuízo do exercício) do exercício					(2.246,57)			142.253,43
Total do capital próprio					178.834,39	144.500,00		323.334,39
Total do capital próprio e passivo					490.483,35	144.500,00	(311.468,25)	323.515,10

(1) Este passivo será liquidado nas seguintes condições: 50% na data das transações e os restantes 50% em quatro prestações anuais e iguais.

(2) Este saldo negativo representa as necessidades de tesouraria adicionais para a PARTRAN liquidar a sua dívida financeira total no período.