

Sonae SGPS, SA

Lugar do Espido Via Norte Apartado 1011

4471-909 Maia Portugal

Tel (+351) 22 948 75 22/76 22

Fax (+351) 22 948 77 22

www.sonae.pt



Ponto nº 2

PROPOSTA

Propõe-se que o Relatório de Gestão, Contas Consolidadas e respectivos anexos, relativos ao exercício de 2003, sejam aprovados tal como apresentados.”

Maia, 15 de Março de 2004

Pelo Conselho de Administração,

**VERSÃO SUJEITA A APROVAÇÃO DA
ASSEMBLEIA GERAL DE ACCIONISTAS**



SONAE - S.G.P.S., S.A.

Sociedade Aberta

Sede: Lugar do Espido - Via Norte - 4471- 909 MAIA

Capital Social: Euro 2.000.000.000

C.R.C. Maia - Matrícula nº 14 168

Pessoa Colectiva nº 500 273 170

RELATÓRIO E CONTAS CONSOLIDADAS

2003



Sonae SGPS, SA - Sociedade Aberta
Lugar do Espido Via Norte Apartado 1011
4471-909 Maia Portugal
Capital Social Euro 2 000 000 000,00
C.R.C. Maia (Matricula n.º 14168)
Pessoa Colectiva n.º 500 273 170

RELATÓRIO CONSOLIDADO DE GESTÃO

2003

ENQUADRAMENTO CONJUNTURAL

Após uma sucessão de avanços e recuos, a **Economia Mundial** evidenciou maior dinamismo em 2003, cuja consistência se afirmaria com a evolução do tempo. O produto mundial acelerou ligeiramente (3,3%, *versus* 2,8% em 2002), em sintonia com a intensificação mundial das trocas comerciais (4,0% *versus* 2,6% em 2002). E a cadência de crescimento agora observada em várias regiões – com destaque para a Ásia, Estados Unidos da América, Reino Unido ou Europa do Leste – será o reflexo concreto da crescente robustez dessa recuperação.

A aceleração do crescimento foi impulsionada por diversos factores, designadamente: a condução de políticas acomodatórias; condições financeiras favoráveis, ditadas pela desinflação e pelo baixo nível das taxas de juro; a retoma da confiança; a atenuação da tensão geopolítica, superveniente à ocupação do Iraque; e a implantação de reformas. Concomitantemente, os mercados accionistas evoluíram positivamente em 2003, e o preço do petróleo estabilizou, induzindo um efeito pró-neutral sobre o crescimento.

Porém, a recuperação processou-se uma vez mais de modo díspar nos principais blocos económicos, reflectindo diversidade no plano da rigidez dos mercados e na margem de manobra da política fiscal como estabilizador automático. De facto, o PIB real acelerou para 2,9% nos EUA (2,4% em 2002), evoluiu em leve abrandamento na União Europeia (UE) (0,7% *versus* 1,1%), ao passo que a economia nipónica registaria inesperada animação (2,7% *versus* 0,2%).

Nos **Estados Unidos da América**, a primavera assinalaria o início da aceleração do crescimento, estimulado pelas vias fiscal e monetária. O consumo privado (+3,1%) evoluiu favoravelmente, influenciado pelos ganhos de rendimento disponível induzidos pelos cortes fiscais da administração Bush. A par da retoma do investimento (+3,7%), impellido

pela melhoria da produtividade, também o acréscimo de despesa pública (+3,7%) gerado pelos gastos militares, ampliou a procura interna (+3,3%). Contrariamente, as exportações líquidas ditaram um contributo negativo para o crescimento (-0,4%), embora menor que o observado em 2002 (-0,8%), correcção a que não será estranha a depreciação do dólar (-16% face ao euro e -6% face ao iene, em termos médios anuais). No vizinho **Canadá**, o crescimento (1,8%) desacelerou (3,3% em 2002), dado o comportamento desfavorável das exportações líquidas (-2,1%), afectadas pela tendência do dólar americano.

A manutenção da retoma deverá continuar a impulsionar os níveis de confiança, estimulando ainda mais a procura privada nos Estados Unidos da América. Por outro lado, com a inflação controlada, até agora a esfera monetária manteve-se acomodaticia. Apesar dos sinais positivos, mantêm-se como factores de risco o agravamento dos défices comercial e público e o elevado nível de endividamento do sector privado. O baixo nível das taxas de juro (a taxa de referência da Reserva Federal situa-se actualmente em 1,0%, o valor mais baixo dos últimos 40 anos) está inevitavelmente sujeito a uma correcção ascendente à medida que se intensificar a utilização da capacidade disponível e o emprego crescer. E, no plano fiscal, a deterioração das finanças públicas requererá a adopção de medidas de reequilíbrio.

O **Japão** registou uma aceleração súbita do crescimento (2,7%), impelida pelo investimento (4,4%) e pela procura originada nos mercados vizinhos (7,5%). Todavia, porque concentrado em ramos específicos da indústria transformadora, é admissível que este surto não seja suficiente para conter o desemprego (5,3%) ou interromper o processo deflacionário – disso prova, o deflator do consumo regrediu de novo em 2003 (-1,4%). Acresce que a pressão para a apreciação do iene e os riscos associados ao empolamento da dívida pública operam como um travão à expansão, pelo que a política monetária deverá acentuar o combate à deflação. Em todo o caso, uma retoma duradoura jamais dispensará o controlo do défice público e uma nova agilidade numa reestruturação do sector financeiro que se arrasta há mais de uma década.

Na **União Europeia**, o abrandamento da actividade (0,7% *versus* 1,1%) frustrou as expectativas iniciais, acabando por prevalecer, pelo terceiro ano consecutivo, um crescimento em marcha rastejante. O investimento estagnou (-0,4%, após -1,8% em 2002) e a procura interna evoluiu lentamente (1,4%). Aliás, diversos Estados-membros mergulharam em recessão durante o primeiro semestre. Porém, no final do ano, as perspectivas evoluíam sob tendência mais favorável. Sendo ainda escassos os indícios de retoma firme, a reacção dos níveis de confiança nos meios empresariais e nos mercados accionistas são lidos como sinais de melhoria do clima económico. O que, porém, não obsta a que os índices de confiança de consumidores e meios empresariais subsistam deprimidos, facto consonante com o aumento do desemprego (de 7,7% para 8,0%) e com o andamento titubeante da produção industrial. Por outro lado, as exportações líquidas contribuíram negativamente (-0,5%) para o crescimento, enfatizando que a União Europeia não terá beneficiado da retoma nos Estados Unidos da América. E esse “efeito de arrastamento” poderá tardar, atenta a acentuada depreciação do dólar ocorrida desde 2002. Em consonância, para 2004-2005, a OCDE antecipa que o contributo da procura externa para o crescimento na União Europeia será, tendencialmente, nulo.

Uma vez mais, este contexto de relativa estagnação suscitou grandes dificuldades no cumprimento do limiar para o défice público previsto no Pacto de Estabilidade e Crescimento (PEC), com especial relevância nos casos da Alemanha e da França. A opção por uma política orçamental mais neutral sobre o crescimento deverá assim retardar a consolidação das finanças públicas da União Europeia no biénio 2004-2005. Segundo a OCDE e o FMI, uma recuperação firme das economias da União Europeia não dispensará o maior vigor do comércio internacional, o reequilíbrio das finanças empresariais e uma regulação monetária atenta à valorização do euro. Mas, por outro lado, as mesmas instituições enunciam o saneamento das contas públicas, o reequilíbrio da segurança social e as reformas nos mercados de trabalho como imperativos indispensáveis a uma expansão duradoura.

Dada a exposição global do seu portfolio de negócios, a actividade da **Sonae** em 2003 necessariamente reflectiu a evolução conjuntural dos principais mercados em que mantém interesses, designadamente em Portugal, noutros mercados europeus, e no Brasil.

Portugal, entrou em recessão no segundo trimestre e o PIB terá caído 0,9% em 2003. Apesar da contenção das importações (-2,7%), o acréscimo de exportações (3,0%) revelou-se insuficiente para compensar a quebra acentuada da procura interna (-2,9%). A degradação da confiança dos consumidores – que deslizou até aos mínimos históricos dos anos 80 – induziu a queda do consumo privado (-0,9%). E, perante a contenção do consumo público (-0,6%), sobreveio a violenta queda (-9,4%) do investimento (-5,4% em 2002) – sendo que o investimento em equipamento caiu pelo terceiro ano consecutivo. Assim, revelando o desempenho menos favorável de toda a União Europeia – aliás, só a Holanda registou crescimento também negativo (-0,5%) –, a economia portuguesa contabilizou em 2003 o seu quarto ano consecutivo de divergência real face à União Europeia: no período 2000-2003, a dinâmica de divergência acumulada cifra-se em 12% face à Grécia, 6,8% face a Espanha e 2,6% face à média da União Europeia.

Vários indicadores evoluíram em sintonia com o clima recessivo instalado. A taxa de desemprego terá atingido 6,5% (6,2% em final de 2002), enquanto a inflação harmonizada (3,3%) confirmou a tendência declinante (3,7% em 2002), associando-se ao pessimismo das famílias e à degradação do poder de compra. Em contrapartida, o défice comercial atenuou-se (-7,9% do PIB, *versus* -9,5% em 2002), acompanhado de perto pelo saldo da balança corrente (-4,5%, face a -7,7% em 2002).

As receitas fiscais revelaram, uma vez mais, grande sensibilidade ao ciclo económico, dificultando a execução orçamental e vinculando o Governo à adopção de medidas excepcionais tendo em vista o acatamento do Pacto de Estabilidade e Crescimento, apesar dos esforços – manifestamente insuficientes – no capítulo da contenção dos salários da função pública e de algumas despesas sociais. Dificuldades de idêntica natureza são aliás aguardadas no desenrolar da execução orçamental de 2004 e 2005.

Neste contexto, dado o clima de expectativas e os níveis de endividamento das famílias e do sector empresarial, as perspectivas de curto prazo apontam para uma ligeira recuperação do consumo privado em 2004 (entre 0 e 1,5% segundo o Banco de Portugal), enquanto o investimento poderá estagnar de novo, dado o excesso de

capacidade instalada. Os cenários de previsão apontam para uma retoma do crescimento muito dependente da procura induzida pelos mercados de exportação mais relevantes (União Europeia e Estados Unidos da América). Em 2004, consoante a conjuntura internacional, o grau de moderação salarial e a margem de manobra das finanças públicas, admite o Banco de Portugal que o PIB possa progredir no intervalo entre 0 e 1,5%. Caso a tendência de retoma mundial se consolide, o crescimento em 2005 poderá posicionar-se entre 0,75% e 2,75%, num quadro balizado por uma inflação estabilizada e uma taxa de desemprego em lenta ascensão até ao patamar dos 7%.

Embora com intensidade atenuada quando confrontados com o caso de Portugal, em diversos mercados europeus relevantes para os negócios da Sonae reiterou-se o cenário de quase estagnação vivido em 2002. Foi esse o caso da **França** (variação de +0,1% do PIB), da **Alemanha** (0%) ou da **Itália** (+0,5%), em que um tímido crescimento da procura interna cessou em regra neutralizado por uma procura externa pouco dinâmica. Contrariamente, a **Grécia** (4%), a **Espanha** (2,3%) e o **Reino Unido** (1,9%) apresentaram os desempenhos mais favoráveis no conjunto da União Europeia, ainda que sob envolventes distintas. Na Grécia, o forte ritmo de expansão tem-se processado a par de uma pesada dívida pública (103% do PIB) – com a inerente vulnerabilidade financeira – e da degradação da balança corrente (-6,5% do PIB), o que prenuncia um imperativo abrandamento no futuro. No Reino Unido, a deterioração do défice público (-2,9% do PIB) conciliou-se com um saldo suportável na balança corrente (-2,7% do PIB). Por fim, em Espanha, um novo *superavit* das contas públicas (+0,13% do PIB) pôs de novo em evidência a solidez do esforço de consolidação fiscal empreendido nos anos 90.

No tocante ao **Brasil**, a envolvente regional evoluiria em 2003 num contexto mais folgado. Não obstante a persistência de desequilíbrios estruturais, com a gradual dissipação da crise argentina de 2001 – repercutida de forma mais ou menos severa nos mercados adjacentes –, a maioria das economias sul-americanas beneficiou do andamento positivo da procura externa e de uma correcção favorável dos termos de troca dos produtos primários. Este quadro conjuntural consentiu a melhoria geral das contas públicas e da balança corrente.

Porém, inesperadamente, a economia brasileira entraria em recessão no primeiro semestre, induzida por uma procura interna debilitada pela degradação do poder de compra das famílias e pela contenção da despesa pública. Já no segundo semestre, não obstante persistir a demora na retoma da procura interna, assistir-se-ia a uma rápida recuperação das exportações e à melhoria da confiança de famílias e meios empresariais, aliás corroborada pela alta do mercado accionista.

O Governo brasileiro tentou revitalizar a economia e inspirar confiança aos mercados tendo-se mostrado activo na implementação de algumas das mais aguardadas reformas estruturais. Os responsáveis pelo país assumiram igualmente como prioritária a contenção dos elevados níveis de inflação, adoptando uma política monetária restritiva. No entanto, e apesar dos sucessivos cortes na taxa de juro de referência, o Brasil mantém-se como um dos países com a mais elevada taxa de juro real do mundo, facto que penaliza de forma muito significativa todo o desempenho da economia, afastando-a do seu potencial.

O PIB terá crescido 0,5% em 2003, sob forte contributo da produção de bens primários transaccionáveis. A inflação declinou (o IPCA cresceu abaixo dos 10%, *versus* 12,5% em 2002) e o saldo das contas públicas (-4,0%) melhorou também (-4,7% em 2002), ressentindo-se embora do acentuado volume de endividamento público. Expressivamente, o saldo comercial atingiu um *superavit* histórico, consentindo uma redução severa do défice da balança corrente (0% do PIB *versus* -1,6% em 2002).

As projecções para 2004 avançam a retoma do crescimento (entre 3% e 3,5% em 2004 e 2005), admitindo a queda das taxas de juro (com a Selic entre os 12% e 14% no termo de 2004), a manutenção de uma tendência moderada de alta bolsista e o controlo da inflação (6% em 2005) e da taxa de câmbio (em torno da paridade USD/BRL 3,00). Embora – a confirmar-se – uma retoma económica consistente dificilmente leve à reedição do saldo comercial de 2003, a balança corrente deverá permanecer equilibrada, o que facilitará um desempenho mais sereno no plano da consolidação das finanças públicas, da atenuação da dependência face ao dólar, e da implantação de reformas estruturais nos planos do sistema fiscal, da segurança social, da administração pública e do emprego, as quais se prefiguram imprescindíveis à atracção e fixação dos investidores.

Sector dos painéis derivados de madeira

Durante o ano de 2003 acentuou-se o ambiente fortemente concorrencial sentido no sector, com uma permanente pressão descendente sobre os preços com impacto negativo nas margens operacionais, atenuado pelo progressivo aumento de produtividade e pela diminuição dos custos industriais.

A continuação do processo de consolidação do sector e da recessão generalizada, condicionou a actividade, afectando de forma diferenciada os diferentes mercados em que a Sonae Indústria está presente.

O excesso de capacidade produtiva, e o conseqüente clima fortemente concorrencial, levaram ao fecho ou venda de unidades produtivas menos rentáveis, tanto na Europa como na América do Norte, particularmente no negócio do aglomerado de partículas.

Apesar da ligeira recuperação das economias e das indústrias do mobiliário e construção (principais clientes) na segunda metade do ano, a indústria europeia dos painéis derivados de madeira deparou-se com diversas dificuldades. O abrandamento económico das principais economias europeias (França e Alemanha) condicionou a procura na Europa. As exportações para mercados fora da zona euro foram afectadas pela evolução do câmbio da moeda europeia face ao dólar americano.

Segundo estimativas apresentadas pela “European Panel Federation” (EPF), o consumo de aglomerado de partículas na Europa deverá ter ficado abaixo do nível registado em 2002, um decréscimo estimado de 4,9%. No entanto, a produção de MDF deverá ter ultrapassado o nível atingido em igual período do ano anterior, fruto da recuperação verificada no quarto trimestre de 2003. Por seu turno, o consumo e produção de OSB deverão ter ultrapassado os valores de 2002, embora com taxas de crescimento mais baixas que as de anos anteriores.

Na **Península Ibérica**, estima-se que o mercado de painéis tenha crescido 2%. A diminuição das exportações, fruto da valorização do euro, e as condições de mercado adversas conduziram os produtores ibéricos a focarem a sua atenção no mercado interno. Este facto, aliado à pressão das vendas neste mercado dos produtos da Europa Central, exerceram uma forte pressão sobre os preços. Em Portugal, o sector da construção passou por um dos piores anos da última década, tendo a indústria do mobiliário registado também um abrandamento. Em Espanha, 2003 foi um ano de forte crescimento, tendo o sector do mobiliário um desempenho positivo.

Em **França**, a procura de painéis contraiu-se, apesar da ligeira recuperação registada no final do ano. Segundo o IPEA (“Institut de Promotion et d’Études de l’Ameublement”), as vendas de mobiliário caíram cerca de 4,4% em relação a 2002.

Na **Alemanha**, as dificuldades que atravessa o mercado do mobiliário condicionaram a procura de painéis, não tendo o sector da construção recuperado da crise que atravessou.

No **Reino Unido**, o mercado de painéis atravessou um período fortemente concorrencial. No sector do mobiliário verificou-se quebra da procura devido à diminuição das exportações para os países asiáticos, tendo o sector da construção recuperado no final do ano.

Na **América do Norte**, o excesso de capacidade produtiva de aglomerado de partículas foi corrigido pelo encerramento de algumas unidades produtivas, existindo no final do ano alguns sinais de recuperação. O mercado de OSB demonstrou um comportamento dinâmico, nomeadamente na segunda metade de 2003, impulsionado pelo forte ritmo de crescimento do sector da construção, embora o sector do mobiliário tenha sentido dificuldades, associadas ao aumento das importações de mobiliário da China.

No **Brasil**, o mercado de painéis derivados de madeira continua a sentir a pressão da entrada de novos produtos provenientes de outros países da América do Sul, como o Chile ou a Argentina.

Na **África do Sul** verificou-se uma pressão negativa sobre os preços dos painéis fruto da diminuição das exportações, afectadas pela valorização do rand face ao dólar americano. O negócio de MDF foi particularmente afectado por essa desvantagem cambial que conduziu ao aumento das importações.

Sector do Retalho

Num quadro globalmente negativo, o mercado de retalho em **Portugal** esteve sujeito a forte pressão, mantendo-se os operadores do sector adicionalmente inibidos na sua intenção de abertura de novas unidades, na medida em que não se encontra a vigorar até à data um novo diploma legal de regulação do licenciamento comercial no país. A concretização de anteriores projectos em carteira permitiu no entanto às principais empresas do sector inaugurar cerca de 35.000 m² de área de venda no mercado de base alimentar (+4%), muito concentrados nos grandes centros urbanos de Lisboa e do Porto. Em contrapartida, a evolução do agregado de vendas dos principais operadores de retalho moderno cresceu meramente a um ritmo próximo da inflação, num sinal

inequívoco do reforço da intensidade concorrencial a que o mercado português tem vindo a ser sujeito. Também no que respeita ao mercado de base não alimentar se verificaram diversas aberturas ao longo de 2003, acompanhando o aparecimento de novos centros comerciais no país. Este foi, no entanto, um ano particularmente difícil para esta área de negócios, tendo a evolução do índice do volume de negócios do INE respeitante ao comércio têxtil, de vestuário e de calçado, bem como de artigos para o lar, verificado uma contracção real em 2003.

O mercado de retalho no **Brasil** espelhou naturalmente as difíceis condições do país. Segundo a Associação Brasileira de Supermercados (ABRAS), o volume de vendas do mercado apresentou um crescimento nominal de aproximadamente 9% no ano, abaixo do nível médio de variação do índice de preços do país, facto que é sintomático das condições adversas a que o país esteve sujeito. Num cenário de degradação do rendimento disponível das famílias, de altas taxa de juro e de desemprego, abriram poucas lojas no ano, pelo que surgiram apenas 100.000 m² novos no mercado. Paralelamente, os operadores mais representativos continuaram o esforço de racionalização do seu aparelho físico, tendo encerrado um conjunto importante de lojas, num total de 65.000 m² de área de venda. Ao longo 2003 assistiu-se igualmente ao reforço do peso dos principais operadores no mercado, ficando delineados diversos processos de consolidação que implicarão o reforço da importância relativa do conjunto das 5 maiores empresas para níveis próximos de 43% do mercado total de referência da ABRAS.

Sector dos Centros Comerciais

Em **Portugal**, a recessão económica evidenciada no ano de 2003 reflectiu-se no baixo consumo dos agentes económicos, embora se tenha assistido a alguns indícios de recuperação já no final do ano. No entanto, mais importante que a retracção do consumo em Portugal foram os efeitos do crescimento da oferta de centros comerciais na área urbana de Lisboa. Portugal continua a apresentar um valor de ABL (área bruta locável) por cada 1.000 habitantes de 162 m², inferior à média europeia, 180 m². As rendas no mercado imobiliário de retalho continuaram a crescer, embora a um ritmo inferior ao de anos anteriores, mantendo-se o processo de convergência das “yields” para valores mais próximos dos restantes mercados da União Europeia.

Em **Espanha**, a economia apresentou um bom desempenho, com um crescimento do PIB em mais de 2% (acima da média europeia de 0,7%) registando-se uma expansão da procura interna suportada por cortes nos impostos, criação de emprego e baixas taxas de juro. Esta conjuntura favorável teve um reflexo positivo nos centros comerciais da Sonae Imobiliária, traduzido num crescimento sustentado das vendas dos lojistas. Este mercado continua a apresentar-se como um dos mais fortes da Europa nesta área, suportado pelo desenvolvimento económico e pelo crescimento do consumo. As “yields” do mercado espanhol mantiveram-se estáveis.

Em **Itália**, o abrandamento económico continuou a marcar o ano de 2003, existindo já sinais de recuperação evidenciados pela tendência para o aumento do consumo. Quando comparado com o resto da Europa Ocidental, o mercado italiano apresenta-se com um elevado potencial de crescimento, fruto do fraco desenvolvimento do sector dos centros

comerciais e de lazer, patente na ABL bastante inferior à média europeia (116 m² face a 180 m²). As “yields” no mercado italiano mantiveram-se estáveis.

Na **Grécia**, o forte crescimento económico registado no ano de 2003 reflectiu-se naturalmente de forma positiva no comércio em geral e, em particular, na apetência pela criação de centros comerciais, num mercado onde praticamente não os há. O crescimento económico deve continuar ao longo de 2004 fruto, particularmente, da realização neste país dos Jogos Olímpicos de 2004. Como contraponto, as dificuldades provocadas pela elevada carga administrativa das instituições locais, o elevado preço dos terrenos e a ausência de experiência no mercado de promoção e gestão de centros comerciais dificultam a actuação neste mercado.

Na **Alemanha**, as dificuldades económicas pautaram o ano de 2003, reflectindo-se no baixo nível de consumo. No entanto, recentes sinais de recuperação são já evidenciados. A Alemanha é o maior mercado da União Europeia, representando cerca de 25% do seu consumo total, e dispõe de uma ABL média de 133 m² por cada 1.000 habitantes, o que faz com que a quota de mercado dos centros comerciais seja inferior a 10% do respectivo mercado nacional de actividade retalhista. As rendas estabilizaram e as “yields” são das mais baixas da Europa, pelo que continua elevada a procura de empreendimentos de qualidade.

No **Brasil**, espera-se uma evolução positiva das rendas. Trata-se de um mercado com elevado potencial de crescimento, fruto de uma ABL média de 30 m² por cada 1.000 habitantes.

Sector das Telecomunicações

O número de assinantes do serviço móvel terrestre ascendeu no final do terceiro trimestre de 2003 (últimos dados disponíveis) a 8.959 milhares, mais 7,4% do que em igual período do ano anterior, de acordo com os dados divulgados pela entidade reguladora (ANACOM – Autoridade Nacional de Comunicações). A taxa de penetração total de mercado do serviço móvel em Portugal foi, no período considerado de 86%, mantendo-se acima da média europeia que se situa nos 83%.

Nas telecomunicações móveis, o ano de 2003 ficou marcado pelo terceiro adiamento, por parte da entidade reguladora, das obrigações da licença UMTS. A entidade reguladora fixou o dia 1 de Julho de 2004 para o lançamento das ofertas comerciais massificadas do UMTS. No entanto, os três operadores móveis em actividade em Portugal iniciaram o lançamento pré-comercial a partir de 1 de Janeiro de 2004, disponibilizando alguns terminais a colaboradores, parceiros e clientes. Os três operadores anunciaram já ter em funcionamento redes experimentais. Ao longo do ano de 2003, a entidade reguladora não alterou a decisão tomada em 2002 relativa à redução progressiva na tarifa máxima que os operadores móveis podem cobrar por cada 100 segundos de chamadas originadas na rede fixa, bem como à redução nas tarifas de interligação nas chamadas móvel-móvel e fixo-móvel.

A penetração do serviço fixo de telefone, de acordo com dados divulgados pela ANACOM, atingiu no final do terceiro trimestre de 2003 cerca de 41,5%, uma descida de 0,6 p.p. face ao ano anterior. No final do terceiro trimestre de 2003 estavam licenciados para operar no serviço fixo de telefone 25 operadores, muito embora apenas 11 operadores se encontrassem em actividade. No final do terceiro trimestre de 2003, os novos operadores de serviço fixo de telefone foram responsáveis por 12% do tráfego fixo total gerado no mercado português, o que corresponde a um acréscimo de 2,4% face aos valores no final de 2002.

Tal como no ano precedente, em 2003 a concorrência no mercado de telecomunicações fixas continuou estrangulada e, em alguns casos, até mesmo impedida, em virtude da posição de claro domínio do operador incumbente sobre as redes de acesso local, o que lhe tem permitido definir não só os preços de venda ao consumidor, através das ofertas comerciais, como também os preços das ofertas grossistas, através das actividades de revenda. Em resultado destas práticas agressivas, assiste-se a um esmagamento das margens por parte do operador incumbente. A situação é manifestamente insustentável e é agravada pela notória falta de vontade demonstrada pela entidade reguladora em alterar, criando uma política de regulação eficaz que estimule o desenvolvimento de um mercado de concorrência livre para o sector das telecomunicações em Portugal. A manutenção da situação actual, em que o operador incumbente detém sob o seu domínio a propriedade simultânea das redes de acesso local de cobre e de cabo, contribui para que o mercado vá gradualmente perdendo competitividade e regrida para uma situação de monopólio do operador incumbente, semelhante à que existia antes de 2000.

O número de clientes do serviço de acesso à Internet em Portugal, no final do terceiro trimestre de 2003 (últimos dados disponíveis) foi de 6.541 milhares (crescimento de 38,6% face ao período homólogo de 2002), dos quais 423 milhares de acessos de banda larga (143 milhares de acessos por ADSL e 280 milhares de acessos modem por cabo). A taxa de penetração do serviço de acesso à Internet foi, no período considerado, de 62,8%, sendo que 4,1% se refere à penetração do serviço de acesso à Internet de banda larga.

O ano de 2003 ficou marcado pela manutenção por parte do operador incumbente do controlo de ambas as redes fixas de acesso local (cobre e cabo) e pela ausência de implementação por parte da entidade reguladora de medidas eficazes para estimular a concorrência neste segmento e combater os comportamentos de mercado abusivos. Na situação actual de mercado, em que o incumbente determina, simultaneamente os preços de acesso grossista ADSL para os seus concorrentes e os preços de venda ao consumidor, os fornecedores de acesso Internet (ISPs) alternativos não conseguem competir em condições economicamente viáveis. De facto, para oferecerem pelo menos o preço de venda igual ao do operador incumbente, são forçados a operar com margens de produção directa, antes de custos fixos, negativas em cerca de 8% do volume de negócios.

GESTÃO DO PORTFOLIO

No ano de 2003 continuaram a decorrer acções de ajustamento do portfolio de negócios que se consubstanciaram na focalização nos negócios principais do Grupo Sonae e em alienações de activos considerados não estratégicos.

Em Janeiro de 2003, a Sonae subscreveu 70,6% do aumento de capital da Modelo Continente, SGPS, SA de 1.000 para 1.100 milhões de euros, através da emissão de 100.000.000 de novas acções ao valor nominal, o qual tinha sido objecto de subscrição indirecta por um sindicato bancário ainda em 2002. Esta operação consubstanciou, em conjunto com a aquisição em bolsa de valores de 1.517.779 acções dessa filial, um investimento de 78,8 milhões de euros. Após a subscrição do aumento de capital e estas aquisições a Sonae detém 57,03% do capital social da Modelo Continente, SGPS, SA, sendo-lhe imputados 18,65% do capital social dessa filial, por força de contratos de opções assinados em 2002 com instituições financeiras. Fruto destas transacções passou a ser imputável à Sonae 75,68% do capital social da Modelo Continente, SGPS, SA.

Em duas transacções, durante o mês de Abril, o Grupo Sonae alienou os 4,31% do capital do Banco BPI, SA que detinha, por considerar que não se tratava de um investimento estratégico. Essa alienação originou o encaixe de cerca de 73 milhões de euros.

Em 30 de Abril, a Sonae adquiriu por 136,2 milhões de euros os 49,99% do capital social da Sonae Produtos e Derivados Florestais, SGPS, SA que eram pertença de terceiros, passando assim a controlar integralmente essa filial. Esta transacção pôs fim à parceria entre a Sonae e o grupo brasileiro Suzano, passando a Sonae a deter indirectamente a participação de 29,18% no capital social da Portucel – Empresa Produtora de Pasta de Papel, SA. Em 8 de Julho essa participação foi reforçada para 29,89%, por aquisição de acções em Bolsa, um investimento de 7 milhões de euros. Finalmente, em 1 de Outubro, a participação foi reduzida para 25%, através da alienação de acções representativas de 4,89% do capital social da Portucel, que representou um encaixe de 49 milhões de euros.

A segunda fase de reprivatização da Portucel ainda está em curso, um processo complexo que passou num primeiro momento pela apresentação de propostas de aquisição de 25% do capital social por entrega de activos industriais e que mais recentemente culminou com a apresentação de propostas para a aquisição de 30% do capital social. Ao longo deste processo manifestamos o constante empenho em colaborarmos em soluções que permitissem a criação de valor para todos os accionistas da Portucel. Por isso mesmo, nos opusemos à aquisição de 25% do capital social por entrega de activos que consideramos não ser a melhor solução estratégica para a sociedade. Essa oposição foi manifestada pelos accionistas que na Assembleia Geral de 31 de Outubro de 2003 votaram contra a proposta apresentada pelo Estado impedindo, dessa forma, a sua concretização. Já em 2004 anunciamos os motivos por que não apresentamos proposta de aquisição de 30% do capital social e mais recentemente assinamos acordos com três dos concorrentes tendentes ao estabelecimento de um acordo parassocial relativo à gestão da Portucel ou, caso tal não seja exequível, a proceder à alienação da participação. O resultado da segunda fase de reprivatização

permitirá, esperamos que finalmente, clarificar as relações entre os accionistas da Portucel.

Durante o exercício a sociedade reforçou a sua participação na Sonae Indústria, SGPS, SA através da aquisição em bolsa de valores de 147.866 acções, um investimento de cerca de 0,6 milhões de euros. Após estas aquisições a Sonae passou a deter 95,87% do capital social da Sonae Indústria, SGPS, SA.

Em 17 de Dezembro a Sonae Imobiliária, SGPS, SA reduziu o seu capital social para 162.244.860 euros, por extinção de acções próprias representativas de 13,29% do capital social. A Sonae manteve a sua posição de 67,04% do capital social dessa filial e encaixou cerca de 101 milhões de euros.

ALOCAÇÃO DE RECURSOS FINANCEIROS

Em 2003, a Sonae participou no aumento de capital da Modelo Continente, SGPS, SA acima referido no qual investiu 76,4 milhões de euros.

O investimento consolidado bruto no ano totalizou cerca de 666 milhões de euros, inferior ao efectuado em 2002 (744 milhões de euros), e teve a seguinte distribuição:

- Nos Derivados de Madeira o investimento foi de cerca de 61 milhões de euros (106 milhões de euros em 2002), essencialmente afecto a acções de optimização nas diversas unidades;
- Na Distribuição foram investidos cerca de 128 milhões de euros (121 milhões de euros em 2002), na abertura de 20 novas lojas em Portugal (17 das quais de base não alimentar) e na remodelação, reconversão e racionalização do parque de lojas no Brasil, concretizada pelo encerramento de 17 unidades e reformulação em mais de 50 lojas e no reforço da estrutura logística e dos sistemas de informação;
- A Sonae Imobiliária investiu 280 milhões de euros (304 milhões de euros em 2002), ao longo do ano, consubstanciados na segunda expansão do CascaiShopping (Cascais, Portugal) e nas aberturas dos centros comerciais e de lazer Parque Atlântico (Ponta Delgada, Açores, Portugal) e Estação Viana (Viana do Castelo, Portugal) e do Coimbra Retail Park (Coimbra, Portugal), na continuação da construção dos centros comerciais e de lazer Avenida M40 (Madrid, Espanha), Plaza Éboli (Pinto, Madrid, Espanha), Dos Mares (S. Javier, Múrcia, Espanha), Luz del Tajo (Toledo, Espanha), e Boavista Shopping (São Paulo, Brasil) e na expansão do Shopping Penha (São Paulo, Brasil);
- O investimento nas Telecomunicações atingiu cerca de 130 milhões de euros (152 milhões de euros em 2002), respeitando essencialmente a infra-estruturas móvel (desenvolvimento de novas plataformas e serviços de dados, preparação da rede de comunicações para UMTS e realização de testes piloto sobre a mesma) e fixa.

O desinvestimento no ano totalizou cerca de 444 milhões de euros (69 milhões de euros em 2002), sendo de destacar as seguintes transacções:

- A Sonae Imobiliária alienou 50% da sociedade proprietária do Centro Comercial Vasco da Gama (Lisboa, Portugal) à ING Real Estate e os 50% que detinha no negócio dos parques de estacionamento (SPEL) à SABA; a constituição do Fundo SIERRA detido em 50,1% pela Sonae Imobiliária, propiciou a alienação de 18 centros comerciais, em Portugal e Espanha, a este fundo, originando uma sensível diminuição do endividamento líquido e a geração de importantes mais-valias nas contas consolidadas;
- A Sonae Turismo procedeu à alienação de Palmares;
- Ao nível da Holding e das suas filiais directas ocorreu a alienação da participação no Banco BPI e a alienação de 4,89% do capital social da Portucel, descritas no capítulo anterior.

ALOCAÇÃO DE RECURSOS HUMANOS

Ao longo do ano de 2003 o número médio de colaboradores do Grupo Sonae foi de 52.134 (medido em equivalentes a tempo inteiro – FTE's), idêntico ao do ano anterior. No final do ano o Grupo Sonae tinha ao seu serviço perto de 58.500 colaboradores, dos quais a maior parte nos negócios da Distribuição (72%) e Derivados de Madeira (12%). Em termos de distribuição geográfica quase metade dos colaboradores trabalha fora de Portugal, com especial relevo para o Brasil (38%).

O Grupo Sonae continua a dar particular importância à formação dos seus recursos humanos. Nos principais negócios foram ministradas mais de 500.000 horas de formação.

GESTÃO DE RISCO E AUDITORIA INTERNA

Os objectivos, processo e organização das actividades de Gestão de Risco e Auditoria Interna encontram-se devidamente desenvolvidos no capítulo “1.3. Controlo de riscos” do Relatório sobre o Governo da Sociedade.

Durante o exercício de 2003 foram desenvolvidas acções de Gestão de Risco e Auditoria Interna, de acordo com o plano de actividades das respectivas funções.

No que respeita à **Gestão de Risco**, foram desenvolvidas actividades de gestão dos riscos de segurança dos activos tangíveis e das pessoas, riscos de processos e sistemas de informação dos negócios, riscos de continuidade das operações e dos negócios, riscos de projectos de mudança e investimento e riscos ambientais.

No âmbito dos riscos de segurança dos activos tangíveis, prosseguiu-se o ciclo de actividades de gestão dos riscos técnico-operacionais, em articulação com a gestão de seguros do Grupo, através de auditorias de prevenção e segurança aos locais das unidades de negócio. Nas principais unidades efectuaram-se testes e simulacros aos planos e sistemas de prevenção e de emergência, em alguns casos com a presença dos serviços da protecção civil, forças de segurança e bombeiros. Deu-se ainda continuidade ao desenvolvimento e implementação dos padrões de segurança e dos respectivos processos de monitorização e auto-avaliação (“Control Risk Self Assessment”).

No que se refere aos riscos de segurança das pessoas (colaboradores, pessoas subcontratadas, clientes e visitantes), deu-se continuidade ao projecto PERSONÆ, iniciado no ano anterior, de desenvolvimento integrado de acções e atitudes de segurança, com um enfoque especial na mudança de comportamentos. Assim, foi desenvolvido um projecto piloto na Sonae Imobiliária, em parceria com uma empresa de consultoria, com o objectivo de testar e adaptar o modelo de gestão para posterior “roll-out” a outras sub-holdings do Grupo.

Nos negócios relevantes, foram continuados os projectos e programas com o objectivo de garantir a continuidade das operações, através da definição, revisão e implementação de procedimentos e processos de preparação para cenários de crise e catástrofe, nomeadamente através do desenvolvimento de planos de emergência, contingência e de recuperação dos negócios.

No que se refere aos riscos ambientais, foram prosseguidas as auditorias e implementadas as acções de melhoria, no âmbito dos processos e sistemas de Gestão Ambiental das empresas do Grupo.

No âmbito da actividade da Sonae Distribuição, foi desenvolvido um projecto de avaliação dos riscos de segurança alimentar, na sequência do qual foram implementados um programa e uma função com o objectivo de monitorar de forma sistemática esses riscos e o cumprimento das normas legais e de controlo interno da qualidade dos bens alimentares.

Nos negócios com unidades comerciais próximas dos estádios de futebol do Euro 2004, foram iniciados projectos de avaliação das necessidades de segurança específicas para o período de realização daquele evento.

Os riscos dos processos críticos de negócio e dos principais projectos de mudança, nomeadamente novos investimentos e projectos de mudança dos sistemas de informação, foram analisados e monitorados quer no âmbito da actividade específica de Gestão de Risco quer no âmbito da actividade de Auditoria Interna.

De acordo com as metodologias definidas e implementadas em exercícios anteriores, os processos de gestão de risco foram integrados com os processos de planeamento e controlo de gestão dos negócios, desde a fase de reflexão estratégica até à fase de planeamento operativo, tendo as acções de gestão de risco sido incluídas nos planos de actividade das unidades de negócio e das unidades funcionais e monitoradas ao longo do exercício.

No que respeita aos riscos técnico-operacionais prosseguiu-se o objectivo de racionalização da transferência financeira deste tipo de riscos, quer pela procura da adequação dos valores dos capitais em risco às permanentes mudanças nos negócios abrangidos, quer pela intenção de ganhar ainda mais massa crítica nos tipos de risco abrangidos. Noutra dimensão, esta arquitectura foi melhorada pela optimização das coberturas e retenções, coerentes com cada negócio, assegurando, internamente, uma efectiva gestão de seguros a nível mundial.

Foram aprofundados os trabalhos de análise, inspecção e documentação das condições de risco, por auditores independentes, tendo as conclusões sido partilhadas com toda a transparência com os tomadores do risco Sonae.

O Grupo Consultivo de Gestão de Risco acompanhou de forma regular a actividade desenvolvida através das funções de Gestão de Risco.

No âmbito da actividade de **Auditoria Interna** efectuaram-se auditorias de conformidade a algumas unidades de negócio e auditorias aos principais processos e sistemas de informação das empresas do Grupo, de acordo com um plano de actividades baseado na avaliação dos riscos de negócio.

A Comissão de Auditoria reuniu regularmente e apreciou o plano de actividades da função e as conclusões da actividade desenvolvida no período.

No que se refere à formação e desenvolvimento dos colaboradores das funções de Gestão de Risco e Auditoria Interna, para além da participação habitual em acções de formação, em 2003 as empresas do Grupo patrocinaram a formação de colaboradores que voluntariamente se candidataram à certificação internacional em auditoria interna promovida pelo “IIA -The Institute of Internal Auditors” – o “Certified Internal Auditor” – e ao respectivo exame internacional, que se realizou pela primeira vez em Portugal. Dois colaboradores do Grupo concluíram com sucesso aquela certificação, fazendo parte dos actuais seis “Certified Internal Auditors” existentes em Portugal. Em 2004, a Sonae continuará a patrocinar este importante programa de formação, desenvolvimento e certificação internacional dos seus auditores internos, de acordo com as melhores práticas internacionais.

GESTÃO AMBIENTAL

Consolidando a responsabilidade assumida de reportar numa base bianual o desempenho ambiental, foi publicado pela Sonae o Relatório Ambiental referente ao período 2001/2002 (www.sonae.pt).

Prosseguiram as acções de implementação dos Sistemas de Gestão Ambiental (SGA) nas várias sub-holdings.

Realizou-se mais uma edição da Conferência de Ambiente, reunindo 130 Quadros de topo, dedicada este ano ao “Desenvolvimento Sustentável em Acção”, que permitiu a análise de vários casos empresariais de sucesso, nacionais e internacionais, no caminho rumo ao desenvolvimento sustentável, constituindo uma vez mais um Fórum privilegiado de sensibilização e partilha de conhecimento.

A Sonae prosseguiu a colaboração activa com o “World Business Council for Sustainable Development” (WBCSD), tendo nomeadamente contribuído, através da Direcção do BCSD Portugal, entre outras iniciativas, para a organização do Encontro de Delegados Mundial, que se realizou em Setembro em Lisboa, congregando mais de duzentos participantes.

Já em Janeiro de 2004, a Sonae aderiu ao Pacto Mundial (“Global Compact”), iniciativa no âmbito das Nações Unidas, demonstrando, assim, uma posição pública quanto aos princípios universais nas áreas dos Direitos Humanos, Condições Laborais e Sustentabilidade Ambiental (www.unglobalcompact.org).

Prosseguiram as iniciativas nas diversas empresas do Grupo, de que destacamos:

- Na **Sonae Indústria**, a conclusão com sucesso do processo de implementação de sistemas de gestão ambiental pela norma ISO 14001 nas unidades industriais de Lac-Mégantic (Canadá) e Kaisersesch (Alemanha), tendo assim ficado certificadas pela ISO 9001 e ISO 14001 as quatro unidades alemãs; a certificação pela norma ISO 9001 das unidades de Auxerre e Chatellerault, em França, e ainda a certificação PEFC (Pan-European Forest Certification) das unidades de Ussel e Casteljaloux, em França, e Eiweiler, na Alemanha, tendo este sido mais um passo a demonstrar o compromisso no uso sustentável dos recursos florestais; a realização do primeiro diagnóstico ambiental da unidade de produção de formaldeído e resinas sintéticas, em Sines, já em pleno funcionamento; a referência especial para o facto de as unidades de Whiteriver e George, na África do Sul, terem atingido em Maio e Outubro, respectivamente, a fasquia das 500.000 horas-homem sem acidentes (cerca de dois anos de laboração).
- Na **Sonae Distribuição**, a realização de mais doze diagnósticos ambientais e respectivos programas de melhoria de desempenho, envolvendo lojas das insígnias Continente, Modelo, Worten e Modalfa; a implementação de um “Tableau de Bord Ambiental”, com o registo dos principais indicadores potenciando em cada loja a gestão mais fina dos aspectos ambientais; o envio para reciclagem de 16.665 toneladas de cartão, 2.078 de plástico e 737 de madeira; a implementação da recolha selectiva e envio para reciclagem/tratamento adequado de consumíveis informáticos, lâmpadas usadas e óleos alimentares usados; a realização de um intenso programa de formação e sensibilização ambiental.
- Na **Sonae Imobiliária**, a aprovação no mês de Março da revisão do Sistema de Gestão Ambiental e sua adaptação a todos os países em que opera; a implementação da gestão ambiental nas obras iniciadas em 2003, e o acompanhamento ambiental sistemático na fase de concepção e desenvolvimento de novos projectos; a conclusão do acompanhamento ambiental dos projectos Estação Viana e Parque Atlântico; a

formação ambiental sobre os procedimentos do SGA em Portugal, Espanha, Brasil, Alemanha, Itália e Grécia; o lançamento da Newsletter interna de ambiente; a realização de auditorias internas à implementação do SGA nos Centros em operação em Portugal.

- Na **Sonaecom**, a certificação pela APCER do seu Sistema de Gestão Ambiental de acordo com a norma ISO 14001, abrangendo, pela primeira vez, várias empresas, negócios distintos e instalações múltiplas; a participação activa no esclarecimento à comunidade dos factos científicos e legais sobre os efeitos dos campos electromagnéticos (www.sonae.com); o esforço de partilha de infra-estruturas com os outros operadores; a melhoria conseguida nalguns aspectos ambientais, tais como a redução do consumo de papel no processo de facturação a clientes, a retoma de telemóveis e acessórios obsoletos para reciclagem, a optimização do consumo com a implementação de um Sistema de Gestão Técnica Centralizado de energia; a informação ao consumidor para o correcto encaminhamento dos resíduos de pilhas e acumuladores colocados no mercado.
- Nas actividades da **Sonae Capital** é de salientar:
 - Na TP - Sociedade Térmica Portuguesa, a implementação do parque eólico da Serra da Capucha, Torres Vedras, com 10 MW que produzirá mais de 23.000 MWh anuais de energia verde a partir do final do corrente ano. Participa ainda na Sociedade de Empreendimentos Eólicos da Serra do Sicó, Pombal, cujos parques atingirão uma potência de 48 MW, previstos para 2005. De realçar ainda que quatro das catorze centrais de co-geração em exploração serão integradas no mercado de emissões de CO₂ a criar em 1 de Janeiro de 2005, evitando a colocação na atmosfera de cerca de 50.000 toneladas anualmente.
 - A Contacto Construções lançou no decurso do ano de 2003 um projecto que visa a implementação de um sistema integrado de gestão com vista à certificação nas áreas da Qualidade, Ambiente e Segurança. Tendo concluído o diagnóstico da situação, foram implementadas medidas de gestão dos resíduos, promovendo a separação dos recicláveis e garantindo o seu encaminhamento para valorização.
 - Na Sonae Turismo, o processo de Avaliação de Impacte Ambiental da Marina e novo Cais dos ferries do Troia Resort, com Decisão de Impacte Ambiental favorável, condicionada a acções de monitorização, minimização e compensação de impactes para o estuário do Sado. Destaque ainda para a implementação do Sistema de Gestão Ambiental do Tróia Resort, de acordo com a norma ISO 14001, abrangendo as fases de projecto, construção e exploração.

ACTIVIDADE DOS NEGÓCIOS¹

DERIVADOS DE MADEIRA

O **volume de negócios consolidado** da Sonae Indústria no ano de 2003 ascendeu a 1.441 milhões de euros, um decréscimo de 2,6% face ao período homólogo de 2002. Esta redução no volume de negócios deve-se à evolução negativa da conjuntura económica mundial, à pressão sobre os preços de venda, com origem em desequilíbrios estruturais entre a oferta e a procura, bem como à desvalorização cambial que afectou quase todos os mercados onde a Sonae Indústria está presente (com excepção da África do Sul), não obstante o aumento de 6,5% nas vendas em volume, que permitiu uma melhor utilização da capacidade produtiva. A taxas de câmbio constantes, o volume de negócios foi de 1.474 milhões de euros, sensivelmente ao mesmo nível do ano transacto.

O **cash-flow operacional (EBITDA) consolidado**, a 31 de Dezembro de 2003, foi de 149,6 milhões de euros, uma redução de 13,7% face ao período homólogo de 2002, (margem EBITDA consolidada sobre o volume de negócios de 10,4%), não obstante o aumento de taxa de utilização dos activos e a implementação de programas de redução de custos. A evolução desfavorável da margem EBITDA decorre da pressão sobre os preços de venda sentida na generalidade dos mercados e produtos, do acréscimo de custos de transporte em consequência da procura de mercados alternativos mais afastados dos centros de produção, do aumento do preço dos produtos químicos - fruto da subida do preço do petróleo e derivados - e da evolução cambial adversa. A taxas de câmbio constantes, o cash-flow operacional (EBITDA) consolidado foi de 154,2 milhões de euros. A evolução dos preços de venda e das margens foi já positiva no último trimestre de 2003 e nos primeiros dois meses de 2004.

Os **resultados financeiros consolidados** melhoraram em 14 milhões de euros face ao ano anterior para 85,1 milhões de euros negativos, fruto da redução dos juros suportados e da diminuição das perdas cambiais.

O **resultado líquido consolidado após interesses minoritários** verificado no ano de 2003 foi negativo em 78,6 milhões de euros, o que compara com 81,8 milhões de euros negativos no período homólogo de 2002.

Ao longo de 2003, o **endividamento líquido total** (incluindo suprimentos) diminuiu cerca de 219 milhões de euros para 972 milhões de euros.

¹ A informação incluída neste capítulo é apresentada na perspectiva de cada negócio, excepto quando mencionado de forma diferente.

Síntese de Actividade

Depois de um período de forte reestruturação do parque industrial entre 1999 e 2001, a que se seguiu um exercício de consolidação e conquista de quota de mercado com o objectivo da optimização progressiva da capacidade instalada, a gestão de preços e margens assume-se agora como estratégia a seguir.

Na **Península Ibérica**, a envolvente de mercado foi adversa, caracterizada por uma política de preços agressiva por parte dos concorrentes ibéricos e não ibéricos. Num contexto de redução dos níveis de fundo de maneio da empresa, os aumentos de utilização da capacidade produtiva concentraram-se nas unidades de produção de painéis de aglomerado (3%), enquanto as linhas de produção de painéis de MDF continuaram a funcionar ao nível da plena utilização da capacidade produtiva. A conjugação e coordenação de esforços nas áreas industrial e de aprovisionamento de matérias-primas permitiu continuar o processo de melhoria da estrutura de custos variáveis, quer pela via da redução dos consumos específicos quer pela via da redução dos custos das matérias-primas.

No **Reino Unido**, manteve-se a tendência iniciada no final de 2002 de aumento do volume de negócios, crescendo 5,1% face ao período homólogo, assistindo-se a um forte crescimento da quota de mercado, que passou de 2% em 2002 para 14% no final de 2003. De realçar a obtenção de aumentos significativos ao nível da produtividade, da qualidade do produto e na melhoria do serviço ao cliente.

Em **França**, o excesso de capacidade produtiva face à procura e a pressão sobre os preços de venda dos produtos caracterizou a actividade durante o ano de 2003. As quantidades vendidas no mercado Francês aumentaram 5%, o que reforçou a quota de mercado. O volume de negócios cresceu 1%, numa base comparável, afectado pela evolução menos favorável dos preços e do mix de produtos. O forte impacto da diminuição dos preços de venda foi em grande parte compensado por uma evolução muito positiva dos custos industriais.

Na **Alemanha**, o volume de negócios apresentou um crescimento de 2,5%, apesar da recessão sentida num mercado fortemente concorrencial, fruto da implementação de um plano de optimização de processos e redução de custos iniciado durante o segundo trimestre de 2003.

No **Canadá**, o volume de negócios em moeda local registou um aumento de 24% face ao de igual período do ano anterior, tendo o volume de produção crescido acima dos 30%. A apreciação do dólar canadiano face ao dólar americano teve um efeito negativo de 6% no volume de negócios quando convertido para a moeda local e a depreciação do dólar canadiano face ao euro também teve um efeito negativo de cerca de 8%.

No **Brasil**, o volume de vendas foi fortemente afectado pela desvalorização do real brasileiro face ao euro, apesar do aumento de 21% quando expresso em moeda local. Desta forma, apesar do melhor nível de utilização da capacidade e do esforço de redução do valor do capital circulante (redução dos stocks de painéis), a rendibilidade da operação brasileira foi afectada pelo aumento do custo das matérias-primas.

Na **África do Sul**, o comportamento estável das vendas em moeda local, com um crescimento no volume de negócios a acompanhar a inflação interna do país, caracterizou o ano de 2003. Quando expresso em euros, regista-se um significativo acréscimo no volume de vendas em mais de 20%, face ao período homólogo do ano anterior.

Outras actividades

As vendas consolidadas do grupo Gescartão ascenderam em 2003 a 172,4 milhões de euros, um decréscimo de 10% face ao ano anterior, numa conjuntura económica recessiva e com o aumento da competitividade do kraft americano nos mercados Europeus, em virtude da desvalorização do dólar e do excesso de oferta no mercado americano. A margem EBITDA consolidada foi de 27%, contra 28% no ano anterior, reflectindo a contenção de custos e a manutenção dos “cash-cost” unitários. O resultado líquido consolidado do grupo Gescartão foi de 17,9 milhões de euros (14,1 milhões de euros em 2002). O endividamento líquido reduziu-se em 15,5 milhões de euros, situando-se em 2,2 milhões de euros no final de 2003.

Contributos para o consolidado Sonae

Na perspectiva das demonstrações financeiras consolidadas da Sonae SGPS, SA a Sonae Indústria contribuiu com os seguintes valores mais relevantes:

	Milhões de Euros
Volume de Negócios	1.422,4
Cash-Flow Operacional (EBITDA)	150,5
Resultado com os Interesses Minoritários	(61,4)
Investimento Líquido Total	49,3
Dívida Remunerada Líquida	663,0
Capitais Próprios + Interesses Minoritários	765,8

DISTRIBUIÇÃO

Em 2003, a Modelo Continente prosseguiu a sua actividade numa linha de orientação que privilegiou o desenvolvimento sinérgico das suas operações de base alimentar e não alimentar, o aumento da eficiência operativa e o desenvolvimento de um conjunto de acções focadas na orientação para o cliente.

As **vendas líquidas consolidadas** da Modelo Continente totalizaram 3.470 milhões de euros, uma diminuição de 2%, que surge influenciada pelo contexto de fraca dinâmica do consumo e pela forte depreciação do real brasileiro face ao euro (cerca de 24% de desvalorização média no ano). A taxas de câmbio constantes, as vendas líquidas consolidadas cresceram 6% face ao ano anterior.

O **cash-flow operacional (EBITDA) consolidado** ascendeu a 288 milhões de euros. No conjunto das operações, a rentabilidade, expressa em termos do rácio do cash-flow operacional (EBITDA) sobre vendas líquidas, foi de 8,3%, o que representa um decréscimo de 0,1 p.p. no ano em apreço. Este valor incorpora um menor contributo do Brasil, que aparece atenuado pelo bom desempenho no mercado português.

O **resultado líquido consolidado após interesses minoritários** da Modelo Continente foi, no ano de 2003, de 75 milhões de euros, o que compara com 100 milhões de euros registados no ano anterior. Num princípio de prudência, não foram reconhecidos em 2003 os impostos diferidos respeitantes à operação brasileira, o que justifica o decréscimo da rúbrica de resultados líquidos.

O **investimento técnico consolidado** da Modelo Continente ascendeu no ano 2003 a cerca de 130 milhões de euros, que se traduziu na abertura de 20 novas lojas em Portugal (17 das quais de base não alimentar) e na remodelação, reconversão e racionalização do parque de lojas no Brasil, concretizada pelo encerramento de 17 unidades e reformulação em mais de 50 lojas. Durante o ano de 2003, a Modelo Continente procedeu ainda a importantes desenvolvimentos ao nível da estrutura logística e dos sistemas de informação, que lhe permitiram uma maior integração da cadeia de abastecimento e maior rigor e aperfeiçoamento nos processos logísticos.

Decorrente da sustentada geração de fundos e do nível de investimento realizado, o montante de **endividamento líquido consolidado** da Modelo Continente tem vindo a diminuir ao longo dos últimos anos, cifrando-se no final de 2003 em 601 milhões de euros.

Síntese de Actividade

Portugal

Em 2003, a actividade em Portugal contribuiu com 2.558 milhões de euros para as vendas líquidas consolidadas, 4% acima do valor do período homólogo de 2002. O universo de base alimentar contribuiu com 2.033 milhões de euros, valor sensivelmente idêntico ao do ano anterior. Ao conjunto de formatos de base não alimentar correspondeu um montante de vendas líquidas de 525 milhões de euros. Este valor traduz, por um lado, o sucesso

destes formatos junto dos consumidores e, por outro, a integração da cadeia MaxMat no perímetro de consolidação. Numa base comparável de insígnias, o crescimento das vendas deste universo de lojas correspondeu a 13%.

O cash-flow operacional (EBITDA) ascendeu a 252 milhões de euros, 4% acima do valor verificado no período homólogo, que se traduziu na manutenção do rácio sobre as vendas líquidas em 9,8%. O contributo do universo de base alimentar para o cash-flow operacional (EBITDA) foi de 201 milhões de euros, a que corresponde um rácio sobre as vendas líquidas de 9,9%, idêntico ao do ano anterior. O universo de formatos de base não alimentar contribuiu com 50 milhões de euros, o que representa cerca de 9,6% das vendas líquidas, mantendo o rácio do ano anterior.

Brasil

O volume de vendas líquidas da Modelo Continente neste mercado apresentou, no período em análise, um valor de 3.154 milhões de reais, um acréscimo de 11% em relação ao ano anterior. Este crescimento é considerado positivo uma vez que supera o valor médio registado no mercado brasileiro e o das principais empresas de retalho com presença no país (numa base comparável de lojas). No entanto, este desempenho foi penalizado na conversão para euros, em resultado da depreciação média do real face ao euro em cerca de 24% durante o ano de 2003. Neste quadro, o contributo do Brasil para o volume de negócios da empresa foi de 912 milhões de euros, situando-se 16% aquém do verificado no mesmo período do ano anterior.

A operação brasileira totalizou 36 milhões de euros de cash-flow operacional (EBITDA), o que representa 4% das vendas líquidas. Este valor é inferior ao de 2002 em cerca de 33%, justificando-se esta redução em grande medida pela elevada depreciação da moeda.

Contributos para o consolidado Sonae

Na perspectiva das demonstrações financeiras consolidadas da Sonae SGPS, SA a Modelo Continente contribuiu com os seguintes valores mais relevantes:

	Milhões de Euros
Volume de Negócios	3.458,9
Cash-Flow Operacional (EBITDA)	290,2
Resultado com os Interesses Minoritários	84,3
Investimento Líquido Total	115,6
Dívida Remunerada Líquida	600,5
Capitais Próprios + Interesses Minoritários	341,6

CENTROS COMERCIAIS²

A Sonae Imobiliária lançou em 2003 um fundo de investimento imobiliário Pan-Europeu, o “Sonae Imobiliária European Retail Real Estate Asset Holdings B.V.”, designado Fundo SIERRA. A criação deste fundo imobiliário permitirá financiar o portfolio de novos projectos de qualidade em desenvolvimento na Europa, em consonância com a estratégia de expansão internacional, ao mesmo tempo que mantém a gestão dos centros comerciais. O Fundo SIERRA, maior fundo imobiliário da Europa especializado em centros comerciais, detém 18 centros comerciais em operação, com ABL (área bruta locável) de cerca de 836 mil m², com valor de mercado de cerca de 2,4 mil milhões de euros, sendo o valor da participação do Fundo SIERRA de cerca de 1,3 mil milhões de euros.

O Fundo SIERRA tem uma duração prevista de 10 anos e é detido em 50,1% pela Sonae Imobiliária e em 49,9% por cinco investidores institucionais. O investimento total destes investidores será de 540 milhões de euros, dos quais 368 milhões de euros foram já contribuídos e 172 milhões de euros serão aportados nos próximos 4 anos para aquisição de novos activos que estão actualmente em desenvolvimento pela Sonae Imobiliária. O objectivo deste fundo é proporcionar retorno aos seus investidores, por distribuição de dividendos e valorização do seu capital, através do investimento em centros comerciais e de lazer de alta qualidade geridos de forma activa nos mercados alvo do Fundo SIERRA, que incluem Portugal, Espanha, Itália, Alemanha e Grécia.

No contexto da estratégia de focalização, a Sonae Imobiliária vendeu a sua participação na SPEL, empresa dedicada ao investimento e operação de parques de estacionamento.

No exercício de 2003, os **proveitos directos consolidados** da Sonae Imobiliária ascenderam a 243 milhões de euros, o que representa um aumento de 2,5% face a 237 milhões de euros no período homólogo do ano anterior.

O **cash-flow operacional (EBITDA) consolidado** foi de 98,1 milhões de euros, o que representa um acréscimo de 2,3% em relação a período idêntico do ano anterior.

No ano de 2003, a Sonae Imobiliária obteve um ganho pela criação de valor em propriedades de investimento de 86 milhões de euros que corresponde à valorização das propriedades de investimento já em operação, incluindo as três propriedades inauguradas durante o ano: Parque Atlântico (Açores, Portugal), Estação Viana (Viana do Castelo, Portugal) e Coimbra Retail Park (Coimbra, Portugal). De salientar que os ganhos na generalidade das propriedades foram superiores à inflação. As “yields” mantiveram-se bastante estáveis, entre 6,75% e 8,5%, na Europa, e entre 11% e 13%, no Brasil, descendo em centros comerciais como o Parque D. Pedro (descida de 1%),

² A Sonae Imobiliária apresenta, desde 2001, as suas demonstrações financeiras consolidadas de acordo com as Normas Internacionais de Relato Financeiro (IAS/IFRS). A informação financeira contida neste capítulo, relativa a 2003 e 2002, está de acordo com estes princípios contabilísticos. Nas demonstrações financeiras consolidadas da Sonae, SGPS, SA este negócio continua a ser incluído utilizando as normas contabilísticas Portuguesas (POC) pelo que os valores de contributos referidos no fim deste capítulo diferem dos apresentados pela Sonae Imobiliária.

NorteShopping e AlgarveShopping (ambos com uma descida de 0,25%) e GuimarãesShopping (descida de 0,15%).

A venda de activos ao Fundo SIERRA foi efectuada a preços de mercado sem dedução de impostos diferidos pelo que a Sonae Imobiliária registou um ganho de 83 milhões de euros, correspondente em grande medida a esses impostos.

Os **resultados líquidos consolidados após interesses minoritários** atingiram 209 milhões de euros, um crescimento de 45% em relação a igual período do ano anterior. Este resultado é consequência da melhoria dos níveis operacionais da empresa, da variação positiva do valor de mercado dos activos, do ganho na constituição do Fundo SIERRA e da venda de 50% da sociedade proprietária do centro comercial Vasco da Gama.

O **investimento consolidado** da Sonae Imobiliária no ano de 2003 ascendeu a 151 milhões de euros, consubstanciado essencialmente na expansão do CascaiShopping (Cascais, Portugal) e na abertura de dois centros comerciais e de lazer - Parque Atlântico (Açores, Portugal) e Estação Viana (Viana do Castelo, Portugal) - e do Coimbra Retail Park (Coimbra, Portugal), na continuação da construção dos centros comerciais e de lazer Avenida M40 (Madrid, Espanha), Plaza Éboli (Pinto, Madrid, Espanha), Dos Mares (S. Javier, Múrcia, Espanha), Luz del Tajo (Toledo, Espanha), e Boavista Shopping (São Paulo, Brasil) e na expansão do Shopping Penha (São Paulo, Brasil).

No final de 2003 o **endividamento líquido consolidado** da Sonae Imobiliária reduziu-se em cerca de 91 milhões de euros para 610 milhões de euros fruto, essencialmente, da venda de 50% da sociedade proprietária do centro comercial Vasco da Gama e do encaixe financeiro proporcionado pelo Fundo SIERRA.

O **NAV (“Net Asset Value”)** dos activos imobiliários atribuível à Sonae Imobiliária, com referência a 31 de Dezembro de 2003, ascendeu a 948 milhões de euros, que compara com 1.037 milhões de euros no final do ano de 2002. Este decréscimo foi resultado da redução do capital social, no valor de 150 milhões de euros, tendo a Sonae Imobiliária adquirido acções próprias nesse montante. O NAV por acção dos imóveis atribuível à empresa atingiu os 29,16 euros contra os 27,67 euros registados em 31 de Dezembro de 2002, o que representa um crescimento de 5,4%.

Síntese da Actividade

Sonae Imobiliária Assets

A Sonae Imobiliária detém ou co-detém 24 propriedades com 980.597 m² de ABL, um aumento de 7% face ao ano anterior. O valor de mercado dos activos detidos é de 2.672 milhões de euros, um crescimento de 11,8%.

Durante 2003 merecem destaque a criação do Fundo SIERRA, com um capital social de 1.080 milhões de euros, a aquisição do Parque Atlântico (Ponta Delgada, Açores, Portugal), do Estação Viana (Viana do Castelo, Portugal) e do Coimbra Retail Park (Coimbra, Portugal), a aquisição dos restantes 25% do Plaza Mayor e a venda de 50% da sociedade proprietária do centro comercial Vasco da Gama (Lisboa, Portugal) à ING Real Estate. Em Fevereiro de 2004 foi alienado o Sintra Retail Park (Sintra, Portugal) ao fundo Continental Europe Retail.

Em **Portugal**, a Sonae Imobiliária detém ou co-detém em operação cerca de 668 mil m² de ABL. O portfolio de Centros Comerciais e Galerias apresentou no ano de 2003 proveitos totais de rendas no valor de 142 milhões de euros, um crescimento de 5,2%, face a igual período do ano anterior, com uma taxa de ocupação no final de 2003 de 96%.

Em **Espanha**, a Sonae Imobiliária é proprietária ou co-proprietária, de 6 centros comerciais, totalizando 312 mil m² de ABL, que registaram um crescimento nas rendas cobradas de 12,8% face a igual período de 2002, tendo a taxa de ocupação subido para 91% no final de 2003. Este crescimento teve por base os contributos do Plaza Mayor (Málaga, inaugurado em Abril de 2002), do Parque Principado (Oviedo) e dos quatro centros comerciais - Grancasa (Saragoça), Max Center (Bilbao), Valle Real (Santander) e La Farga (Barcelona) - adquiridos em parceria com a ING Real Estate Asset Management em Setembro do ano transacto. Numa base comparável, as rendas registaram um crescimento de 8,6%.

Sonae Imobiliária Development

A Sonae Imobiliária tem em desenvolvimento 15 projectos em 5 países com um investimento total estimado de 1.468 milhões de euros. Em 2003 investiu nas propriedades em desenvolvimento 132,5 milhões de euros.

No decurso do ano de 2003, em **Portugal**, a Sonae Imobiliária inaugurou o Parque Atlântico (Ponta Delgada, Açores), o Estação Viana (Viana do Castelo), o Coimbra Retail Park (Coimbra) e a expansão do CascaiShopping (Cascais), acrescendo à base instalada de centros comerciais cerca de 60 mil m² de ABL. Foi iniciada a construção do LoureShopping (Loures, Lisboa) e prosseguidos os esforços para a obtenção de licenciamento do Setúbal Retail Park (Setúbal), ambos com abertura prevista para o Outono de 2005, bem como o estudo de novas oportunidades de investimento em cidades de média dimensão, tendo sido aprovados novos investimentos na expansão na Covilhã e no Seixal.

Em **Espanha**, prosseguem a bom ritmo os trabalhos de construção e comercialização dos centros comerciais e de lazer Avenida M40 (Madrid), Dos Mares (S. Javier, Murcia), ambos com abertura prevista para a Primavera de 2004, Luz del Tajo (Toledo) e Zubiarte (Bilbao), ambos com abertura prevista para o Outono de 2004, e Plaza Éboli (Pinto, Madrid) com abertura prevista para a Primavera de 2005. Prossegue o licenciamento do Plaza Mayor Shopping (Málaga) com abertura prevista para a Primavera de 2006.

Na **Alemanha**, a Sonae Imobiliária tem actualmente dois projectos em desenvolvimento: 3Do (Dortmund) com ABL de 58.000 m², investimento de 250 milhões de euros e abertura prevista para o Outono de 2007; e Alexander Platz (Berlim), com ABL de 53.400 m², investimento de 266 milhões de euros e abertura prevista para a Outono de 2006, no qual foi obtido o licenciamento.

Na **Grécia**, o ano de 2003 ficou marcado pelo início da construção do Mediterranean Cosmos (Salónica), com ABL de 47.000 m², investimento de 104 milhões de euros e abertura prevista para a Primavera de 2005, em parceria com a Lamda Development e o Grupo Charagionis. Prosseguiu o licenciamento do Aegean Park (Atenas), com ABL de 60.500 m², investimento de 152 milhões de euros e abertura prevista para o Outono de 2006, a ser desenvolvido em parceria com o Grupo Charagionis.

Em **Itália**, a Sonae Imobiliária obteve a licença comercial para um novo centro comercial em Brescia, o Brescia Centre, com ABL de 29.000 m², investimento de 114 milhões de euros e abertura prevista para a Primavera de 2006, a ser desenvolvido com a AIG e a Coimpredil.

Sonae Imobiliária Property Management

A Sonae Imobiliária iniciou em 2003 a gestão dos centros comerciais Parque Atlântico (Ponta Delgada, Açores, Portugal), Estação Viana (Viana do Castelo, Portugal), Coimbra Retail Park (Coimbra, Portugal), Parque Principado (Oviedo, Espanha) e Orio Centre (Bergamo, Itália), este último o primeiro centro sob gestão no mercado italiano. Foram comercializadas 537 lojas (368 em Portugal, 162 em Espanha e 7 em Itália). A Sonae Imobiliária tinha 1.341.626 m² de ABL sob gestão, um aumento de 3,8%, com 4.340 contratos com lojistas.

No final de 2003 a Sonae Imobiliária era responsável, em **Portugal**, pela gestão de 3.343 contratos de lojas e arrecadações, representando um total de 935 mil m² de ABL. Na totalidade dos 14 Centros Comerciais e dos dois Retail Parks, o número de visitas permaneceu relativamente estável (+0,8%), apresentando o total de vendas uma variação positiva de 2,6% em relação ao ano anterior. Numa base comparável, isto é, excluindo os centros comerciais abertos em 2003, bem como os meses de 2003 em que os centros não estavam abertos em 2002, o número de visitas apresenta um decréscimo de 0,2%, enquanto que as vendas crescem 1,3%.

A carteira de activos imobiliários sob gestão em **Espanha** (350 mil m² de ABL) registou uma diminuição de 15,8% nas visitas e um aumento de 20,2% nas vendas dos lojistas. Numa base comparável, expurgando o efeito do início da gestão do Parque Principado e do fim da gestão da galeria Urbil e várias galerias Eroski, as visitas e as vendas cresceram 1,4% e 7,7%, respectivamente.

Em **Itália**, a Sonae Imobiliária iniciou, em Abril de 2003, a gestão do Orio Centre em Bergamo, um dos maiores de Itália, com ABL de 56.000 m².

Sonae Imobiliária Brasil

No **Brasil**, a carteira de 6 centros comerciais, detidos ou co-detidos (222 mil m² de ABL), registou um acréscimo do total das rendas cobradas de 35,8% face a igual período de 2002 para 20 milhões de euros, sendo o principal contributo do Parque D. Pedro (Campinas, São Paulo), inaugurado em Março de 2002. Apesar da conjuntura económica adversa, a performance do negócio de gestão da Sonae Imobiliária no Brasil registou uma evolução positiva nas visitas e vendas (em reais) dos centros comerciais geridos, apresentando crescimentos de 10,7% e de 35,9%, respectivamente. No final do ano, a taxa de ocupação destes activos foi de 85%. O valor de mercado dos centros comerciais em operação no Brasil ascendeu, em 31 de Dezembro de 2003, a 195 milhões de euros (crescimento de 14,5%), sendo a parte atribuível à Sonae Imobiliária de 113 milhões de euros, um valor superior em 16,5 milhões de euros, influenciado pelo crescimento das rendas.

No estado de São Paulo, continua o desenvolvimento e comercialização do Boavista Shopping (ABL de 24.000 m²), com abertura prevista para Abril de 2004, num investimento líquido total de 20 milhões de euros, e a expansão do Shopping Penha para mais 10.900 m² de ABL, num investimento de 12 milhões de euros, a inaugurar em Outubro de 2004.

Contributos para o consolidado Sonae

Na perspectiva das demonstrações financeiras consolidadas da Sonae, SGPS, SA a Sonae Imobiliária contribuiu com os seguintes valores mais relevantes:

	Milhões de Euros
Volume de Negócios	265,3
Cash-Flow Operacional (EBITDA)	69,5
Resultado com os Interesses Minoritários	380,6
Investimento Líquido Total	5,6
Dívida Remunerada Líquida	265,2
Capitais Próprios + Interesses Minoritários	268,2

TELECOMUNICAÇÕES³

No exercício de 2003, o **volume de negócios consolidado** da Sonaecom atingiu 838 milhões de euros, um aumento de 6% face a igual período de 2002. Para esse crescimento contribuíram: Optimus, com 626 milhões de euros; Novis com 84 milhões de euros; Internet e Media com 86 milhões de euros (34 milhões de euros referentes ao Clix e os restantes 52 milhões de euros relativos ao Público) e “Software & Systems Integration” com 43 milhões de euros.

O **cash-flow operacional (EBITDA) consolidado** mais que duplicou em 2003, de 72 milhões de euros para 146 milhões de euros. Este crescimento resulta do contributo positivo da Optimus (150 milhões de euros, um crescimento de 35% face a igual período no ano anterior) e da considerável melhoria da performance da Novis (redução do contributo negativo de 25 milhões de euros para 3 milhões de euros, uma melhoria de 87%), do Clix (1 milhão de euros negativo contra 5 milhões de euros negativos de 2002, o que representa uma melhoria de 83%) e do Público (2 milhões de euros positivos que compara com 1 milhão de euros em 2002). A margem EBITDA consolidada atingiu 17%, face a 9% em igual período do ano anterior. Esta evolução positiva reflecte o sucesso conseguido no balanceamento entre um crescimento mais lento das receitas e a redução de custos e melhoria de processos de negócio.

O **resultado líquido consolidado após interesses minoritários** da Sonaecom foi no ano de 2003 negativo em 19 milhões de euros, a que corresponde uma melhoria de 46 milhões de euros, em grande parte motivada pelo acréscimo no EBITDA (aumento de 74 milhões de euros) e pelo menor nível de provisões para investimentos financeiros (redução de 7 milhões de euros).

O **investimento consolidado** da Sonaecom ascendeu no ano 2003 a 123 milhões de euros (uma redução de 3% face ao período homólogo), dos quais 110 milhões de euros na Optimus e 10 milhões de euros na Novis.

No final de 2003, o **endividamento líquido consolidado** da Sonaecom foi de 336 milhões de euros, uma redução de 42 milhões de euros, consequência da melhoria da performance operacional, da geração de fundos (“free cash-flow” de 35 milhões de euros) e do refinanciamento na Optimus (em Julho de 2003, concluiu com um Sindicato Bancário Internacional a negociação e assinatura de um contrato de financiamento no montante de 575 milhões de euros, por um prazo de 8 anos, que lhe garante o financiamento integral dos seus planos de investimento). A melhoria no endividamento e o aumento da

³ A Sonaecom apresenta desde o primeiro trimestre de 2003, as suas demonstrações financeiras consolidadas de acordo com as Normas Internacionais de Relato Financeiro (IAS/IFRS). A informação financeira contida neste capítulo, relativa a 2003 e 2002, está de acordo com estes princípios contabilísticos. Nas demonstrações financeiras consolidadas da Sonae, SGPS, SA este negócio continua a ser incluído utilizando as normas contabilísticas Portuguesas (POC) pelo que os valores de contributos referidos no fim deste capítulo diferem dos apresentados pela Sonaecom.

rendibilidade operacional originaram uma melhoria significativa dos rácios da estrutura de capital, sendo que o rácio do endividamento líquido/EBITDA melhorou de 5,3x para 2,3x e o rácio de cobertura de juros (EBITDA/Juros pagos) aumentou de 3,9x para 9,4x.

Síntese da Actividade

Comunicações Móveis

Ao longo do ano de 2003, assistiu-se ao relançamento da marca Optimus e ao reposicionamento de todas as lojas e produtos. O ano ficou marcado pelo lançamento de novos serviços de dados, entre os quais o “*Optimus Personal Assistant*”, primeiro equipamento que conjuga as funcionalidades de telemóvel GPRS com as de um PDA e a plataforma multimédia “*Optimus Zone*”, que integra a experiência MMS (Imagem, Som e Vídeo), acesso à Internet e o portal móvel.

Em 2003, a Optimus aumentou o número de subscritores em 186 mil clientes atingindo os 2,306 milhões de clientes (82% são pré-pagos), um crescimento de 9% face ao período homólogo de 2002. O tráfego total aumentou 1,5% para 2,7 mil milhões de minutos.

O volume de negócios da Optimus em 2003 foi de 636 milhões de euros, 5% acima do valor registado em igual período do ano anterior. As receitas de serviço aumentaram em 3% para 580 milhões de euros, sendo que as receitas de clientes aumentaram 8% para 361 milhões de euros devido ao crescimento da base de clientes, enquanto que as receitas de operadores diminuíram 5% para 219 milhões de euros em resultado da progressiva redução das tarifas de interligação decidida pela entidade reguladora em 2002 e da redução estrutural do tráfego originado nas redes fixas. Desta forma, a receita média por minuto da Optimus, ARPU (“Average Revenue per User”) reduziu de 23,9 euros em 2002 para 22,4 euros em 2003. As receitas de dados móveis registaram um aumento significativo em 2003 (cerca de 14%) e representam 8,6% das receitas de serviço totais.

O cash-flow operacional (EBITDA) apresentou no final do ano de 2003 um crescimento de 37% para 147 milhões de euros (23% do volume de negócios, o que compara com 18% em igual período do ano anterior). O aumento da rendibilidade resulta do aumento das receitas de clientes e das reduções de custos alcançadas através da optimização dos processos de negócio.

O resultado líquido do ano foi positivo em 25 milhões de euros que compara com 16 milhões de euros negativos verificados no período homólogo.

A Optimus, em 2003, aumentou o seu volume de investimento em cerca de 20% para 110 milhões de euros, nos quais está incluído o valor dos activos adquiridos à Oniway ao abrigo do acordo assinado em 2002 entre esta entidade e os três operadores móveis portugueses, no montante de 38,8 milhões de euros (dos quais 33 milhões de euros apenas serão pagos em 2005). Assim sendo, numa base comparável, o investimento reduziu-se em 22% no ano de 2003 (11% do volume de negócios) face ao período homólogo de 2002. O investimento foi canalizado para o desenvolvimento de novas plataformas e serviços de dados, para a preparação da rede de comunicações para

UMTS e para a realização de testes piloto sobre a mesma. No final de 2003, a Optimus tinha 3 redes piloto em funcionamento em Lisboa e Porto.

Comunicações Fixas

Para a Novis, o ano de 2003 ficou marcado pela consolidação da sua posição de liderança no mercado dos operadores alternativos de telecomunicações fixas. Nos segmentos estratégicos onde desenvolve a sua actividade, Microempresas e PME's, a Novis alcançou uma quota de mercado entre operadores alternativos de 42,1% e 39,9% respectivamente. Relativamente ao segmento Residencial, a Novis obteve no último trimestre de 2003, uma quota de mercado de 34,8%.

A Novis terminou o ano de 2003, com um total de 209 mil clientes activos, um crescimento de 87% face ao registado no final de 2002. Destes 13 mil eram PME's (mais 97% que no ano de 2002), 29 mil eram Microempresas (aumento de 82% face a 2002) e os restantes 167 mil eram clientes Residenciais (cujo aumento face a 2002 ascendeu a 88%). A base de clientes de acesso directo ascendeu em 2003 a 1.740, o que representa um aumento de 47%. O número de acessos instalados no final do ano era de 2.754, mais 34% que em igual período no ano anterior.

O tráfego total em 2003 foi de 3,2 mil milhões de minutos, dos quais 680 milhões de minutos de voz, um crescimento de 34% quando comparado com igual período em 2002.

O volume de negócios da Novis no final de 2003 foi de 152 milhões de euros. Este valor não é comparável com o do período homólogo de 2002, em virtude das vendas de equipamento estarem registadas, desde o início de 2003, na empresa BizDirect do universo S&SI da Sonaecom.

No quarto trimestre de 2003, a Novis alcançou pela primeira vez desde o início da sua actividade um valor positivo (0,5 milhões de euros) de cash-flow operacional (EBITDA). No final do ano, apesar de ainda negativo (6 milhões de euros), registou uma melhoria significativa face a igual período do ano anterior (28 milhões de euros negativos), fruto da melhoria nas receitas de serviço e do rigoroso programa de controlo de custos.

O investimento da Novis foi mais baixo do que o registado em anos anteriores, uma vez que a empresa completou em Fevereiro de 2003 a construção da sua rede, sendo que actualmente a sua necessidade de investimento prende-se com a construção de infra-estruturas para acesso a novos clientes e com a manutenção da rede já existente.

Internet e Media

Ao longo de 2003, assistiu-se ao decréscimo do mercado de Internet de banda estreita resultante da massiva e acelerada migração para a banda larga. Em consequência, o Clix registou uma quebra de 17% no total dos seus clientes activos para 187 milhares. O tráfego no Clix foi de 1.872 milhões de minutos (um aumento de 6% face a igual período do ano passado), dos quais 582 milhões de minutos gerados por clientes ADSL.

O volume de negócios do Clix ascendeu, em 2003, a 34 milhões de euros, uma redução de 5% face ao período homólogo de 2002. Esta evolução resulta das difíceis condições de mercado que têm impedido os fornecedores alternativos de acesso Internet (ISPs) de competir de forma economicamente viável devido à prática agressiva de esmagamento das margens por parte do operador incumbente, que ainda determina, quer o preço de acesso grossista ADSL para os seus concorrentes, quer o preço de venda ao consumidor.

Como forma de reduzir as perdas operacionais resultantes da descida de receitas, o Clix reduziu os seus custos operacionais, o que contribuiu para uma melhoria do cash-flow operacional (EBITDA) de 6 milhões de euros negativos em 2002 para 2 milhões de euros negativos em 2003.

Considerado um jornal de referência no seu segmento, o Público posiciona-se em terceiro lugar em termos de circulação média diária paga (54 mil jornais). Em 2003, o volume de negócios do Público foi de 52 milhões de euros, o que representa um crescimento de 24% face ao período homólogo de 2002. Este aumento foi determinado pelo sucesso das vendas de produtos associados (nomeadamente a colecção de livros “Mil Folhas 2” e a colecção de DVD “Serie Y”). O cash-flow operacional (EBITDA) foi, no período em análise, positivo em cerca de 0,5 milhões de euros, face aos 2,8 milhões de euros negativos no ano de 2002.

Software & Systems Integration

Apesar de 2003 ter sido um ano particularmente difícil a nível mundial para o sector de vendas de Tecnologias de Informação empresariais, a unidade de “Software & Systems Integration” (S&SI) da Sonaecom, criada em 2002, apresentou um crescimento de 33% no volume de negócios para 62 milhões de euros. Contudo, este valor não é, directamente comparável com o do período homólogo de 2002 devido à integração a partir do início de 2003 nesta unidade do negócio de venda de equipamentos via BizDirect (16 milhões de euros). As receitas de serviços diminuíram 1% em 2003 para 46 milhões de euros como consequência da pressão do mercado sobre as margens do negócio.

O cash-flow operacional (EBITDA) aumentou no ano de 2003 em 3% para 6,3 milhões de euros, face ao período homólogo de 2002.

Contributos para o consolidado Sonae

Na perspectiva das demonstrações financeiras consolidadas da Sonae, SGPS, SA a Sonaecom contribuiu com os seguintes valores mais relevantes:

	Milhões de Euros
Volume de Negócios	810,8
Cash-Flow Operacional (EBITDA)	131,2
Resultado com os Interesses Minoritários	(49,1)
Investimento Líquido Total	121,8
Dívida Remunerada Líquida	411,7
Capitais Próprios + Interesses Minoritários	558,2

SONAE CAPITAL

O volume de negócios consolidado da Sonae Capital (incluindo a Sonae Turismo e a Prædium) foi, em 2003, de 367 milhões de euros, um aumento de 9,5% face a 335 milhões de euros em 2002. Numa base comparável, isto é, excluindo o contributo do negócio de contraplacados em França, adquirido em Junho à Sonae Indústria, o volume de negócios diminuiria 5%, fruto da acentuada quebra das transacções de primeira habitação e da alienação no ano anterior do terreno para construção da Torre São Rafael, em Lisboa.

O cash-flow operacional (EBITDA) consolidado gerado em 2003 foi de 7,1 milhões de euros (17,4 milhões de euros em 2002). O valor de 2002 está influenciado pelo EBITDA gerado na venda da Torre São Rafael que ascendeu a 10 milhões de euros; excluindo este efeito, o cash-flow operacional (EBITDA) consolidado manteve-se ao mesmo nível do ano anterior.

O resultado líquido consolidado após interesses minoritários foi negativo de 50 milhões de euros, que compara com 26 milhões de euros negativos em 2002. De notar que o resultado de 2003 está fortemente influenciado por custos extraordinários de 57 milhões de euros associados ao plano de reestruturação em curso dos activos industriais na área dos contraplacados em França, atenuados pelo registo de mais-valias de 18 milhões de euros decorrentes da alienação de participações financeiras.

Turismo

O ano de 2003 caracterizou-se, à semelhança do ano anterior, pelo desenvolvimento do projecto de Tróia, sendo de realçar o acordo de parceria celebrado pela Sonae Turismo com a Amorim Turismo no âmbito do Tróia Resort, visando a transmissão da Grano Salis – Investimentos Turísticos Jogo e Lazer, SA, sociedade concessionária da exploração de jogos de fortuna e azar em Tróia e que será responsável pelo desenvolvimento de um casino, de um centro de congressos e de um hotel.

No âmbito das medidas de agilização estruturantes de desenvolvimento do projecto de Tróia salienta-se a decisão de impacte ambiental positiva da marina e cais dos ferries e a aprovação pela Assembleia Municipal de Grândola, já em Janeiro de 2004, do Plano de Pormenor da UNOP 1, que transitou para ratificação governamental.

Estas medidas irão permitir, tudo indica, o não agravamento dos atrasos verificados relativamente ao calendário inicialmente previsto, e possibilitar o início das obras em Tróia no segundo semestre de 2004.

A Atlantic Ferries, sociedade maioritariamente detida pela Sonae Turismo, foi seleccionada como adjudicatária da concessão da travessia do Sado, estando-se em fase de negociação do contrato.

De salientar, a realização de obras de reabilitação e renovação em 70 apartamentos turísticos que foram posteriormente alienados pelo valor global de 10 milhões de euros.

No âmbito da reestruturação do seu portfolio de activos imobiliários a Sonae Turismo procedeu em 2003 à alienação do campo de golfe e restantes terrenos de Palmares, em Lagos, bem como da unidade hoteleira da Meia Praia, por forma a concentrar os seus recursos, humanos e financeiros, no desenvolvimento da Plataforma de Tróia.

De registar a conclusão do processo de reestruturação da área de Viagens, que conduziu à fusão organizativa e funcional do negócio de viagens, até aqui desenvolvido através de três empresas.

O volume de negócios consolidado, ascendeu a 115 milhões de euros, mantendo-se em linha com o registado em 2002.

Os resultados líquidos consolidados do exercício foram de 19,2 milhões de euros negativos, que compara com 17,7 milhões de euros negativos em 2002, sendo de realçar o forte peso dos custos de reestruturação e provisões.

Promoção Residencial

A **Prædium**, empresa do Grupo Sonae dedicada à promoção de habitação de qualidade, prosseguiu a entrega aos proprietários dos apartamentos do Edifício Seda, em Matosinhos, encontrando-se comercializados 76 apartamentos de um total de 78. Entretanto, concluiu-se a construção do segundo edifício habitacional (Edifício Sedas II), estando contratados 40 dos 80 apartamentos, tendo já sido submetido a licenciamento municipal o projecto do terceiro edifício, no âmbito do projecto Quinta das Sedas.

Relativamente a outros projectos em carteira, a Praedium aguarda a emissão do alvará de loteamento da Efanor, após um longo processo de aprovação, o que permitirá iniciar os projectos dos edifícios, que totalizam cerca de 800 apartamentos.

Foram concluídas todas as acções necessárias com vista ao licenciamento do edifício D. João V, em Lisboa, aguardando-se, resposta da respectiva Câmara Municipal, a qual já informou, contudo, que considera não poder licenciar o edifício por falta de eficácia do Plano de Pormenor da Avenida José Malhoa. A manter-se esta posição da Câmara Municipal, a Praedium e o Grupo Lar, parceiros neste projecto, não deixarão de estudar a melhor forma de reacção.

Em 2003, a Praedium prestou serviços de gestão à Sonae Turismo, no âmbito do projecto Tróia Resort.

O volume de negócios em 2003 foi de 7,4 milhões de euros, tendo o cash-flow operacional (EBITDA) e o resultado líquido sido, respectivamente, de 0,2 milhões de euros negativos e 2,9 milhões de euros negativos, reflectindo a acentuada quebra das transacções de primeira habitação que se verificou durante o ano, a nível nacional.

Parcerias e Capital de Risco

	<u>Participação</u>	<u>Volume de negócios</u>	Milhões de euros <u>Resultado Líquido</u>
ba Vidro ⁴	49,9%	182	15,5
Grupo Selfrio	70,0%	39,2	1,4

A **ba Vidro** foi objecto de uma oferta pública de aquisição lançada pela Bar-Bar-Idade Glass – Serviços de Gestão e Investimentos, S.A. (sociedade que tem como accionistas a Sonae Capital, SGPS, SA, a Bar-Bar-Idade, SGPS, SA e os titulares da herança indivisa de José Silva Domingues), passando esta sociedade a ser o único accionista.

A **ba Vidro** apresentou um volume de negócios consolidado de 182 milhões de euros, um aumento de 5% face ao período homólogo. O mercado ibérico representa cerca de 90% do volume de negócios, tendo as exportações alcançado 10%, fruto da consolidação dos novos mercados, nomeadamente o de África.

⁴ Esta empresa foi registada pelo método da equivalência patrimonial

O cash-flow operacional (EBITDA) consolidado atingiu 50 milhões de euros, mais 15% do que no ano anterior, fruto da inovação e eficiência produtiva atingida.

Os meios libertos permitiram simultaneamente um investimento em activos corpóreos no montante de 13,7 milhões de euros e uma redução significativa do endividamento em 35 milhões de euros.

Os resultados líquidos consolidados ascenderam a 15,5 milhões, 143% acima do verificado em igual período do ano anterior.

O volume de negócios consolidado do **Grupo Selfrio** foi de 39,2 milhões de euros, reflectindo um aumento em relação ao exercício anterior de 19,5%. Os resultados líquidos consolidados foram de 1,4 milhões de euros que comparam com 0,9 milhões de euros verificados no período homólogo do ano anterior.

A carteira de projectos confirmou a recuperação quer ao nível da actividade, quer ao nível dos resultados e, as medidas oportunamente anunciadas no ano anterior (contenção de custos e alargamento da prestação de serviços de engenharia para os seus clientes), conseguiram atenuar a queda que se tinha verificado em 2002.

Construção, Energia e Engenharia

		Milhões de euros	
	<u>Participação</u>	<u>Volume de negócios</u>	<u>Resultado Líquido</u>
Contacto	100%	85,7	7,2
Cinclus	100%	12,0	0,6
Sodesa ⁵	50%	1,7	0,3
TP ⁵	50%	47,1	0,1

A **Contacto**, empresa de construção civil e obras públicas, registou um volume de negócios de 85,7 milhões de euros, sensivelmente o mesmo volume do ano anterior, muito embora a conjuntura de mercado tenha sido de forte abrandamento da actividade do sector.

Em resultado da reestruturação efectuada no exercício anterior, com adequação da estrutura da empresa à realidade do mercado e de uma rigorosa gestão de custos, os resultados de actividade foram positivos, sendo o cash-flow operacional (EBITDA) de 7,3 milhões de euros e o resultado líquido de 7,2 milhões de euros.

Relativamente ao projecto de concessão da auto-estrada em regime de SCUT (Sem Custo para o Utilizador) em que a Contacto participa através da **Norscut** e **Operscut**, no final do exercício, estavam em operação 42 km, desde a Régua até Carvalhal (Castro d'Aire Sul), de um total de 155 km que será a dimensão final da auto-estrada. Em Julho de 2003, o Estado comunicou à Norscut a alteração do traçado da auto-estrada na zona

⁵ Esta empresa foi registada pelo método da equivalência patrimonial

de Vila Pouca de Aguiar. Esta alteração, que envolve um custo superior à solução inicial, terá como consequência, e nos termos do contrato de concessão, a necessidade de o Estado proceder ao reequilíbrio financeiro da Norscut e levará a que a conclusão da auto-estrada seja adiada, estando neste momento previsto que o último troço entrará em funcionamento no final do primeiro semestre de 2007.

A **Cinclus**, que exerce a sua actividade na gestão e fiscalização de projectos, registou um volume de negócios de 12,0 milhões de euros, gerando cash-flow operacional (EBITDA) de 985 milhares de euros e resultado líquido de 602 milhares de euros.

A **TP**, que desenvolve projectos de produção de energia por co-geração e renováveis, registou um volume de negócios consolidado de 47,1 milhões de euros, cash-flow operacional (EBITDA) de 5,6 milhões de euros e resultado líquido de 156 milhares de euros.

A **Sodesa**, que desenvolve actividade de comercialização de energia nos segmentos de mercado liberalizados, tem já clientes que correspondem a um consumo estimado de 1.667 GWH/ano, tendo registado um cash-flow operacional (EBITDA) de 320 milhares de euros e resultado líquido de 295 milhares de euros.

Sector Auto⁶

			Milhões de euros
	<u>Participação</u>	<u>Volume de negócios</u>	<u>Resultado Líquido</u>
Carplus	50%	13,2	(0,9)
Finlog	50%	31,4	0,6
Guérin	50%	18,5	(2,4)

A Choice Car – SGPS, SA, constituída no ano 2000 para concentrar as participações em negócios do sector automóvel já então detidas pelo Grupo Sonae, em partes iguais com o Grupo Salvador Caetano, teve o seu capital social aumentado, no fim de 2003, de dez para vinte milhões de euros, a fim de ficar dotada dos meios próprios adequados ao à prossecução dos planos de desenvolvimento existentes para as suas participadas.

Num ano em que as vendas de veículos ligeiros na União Europeia diminuiram cerca de 1,2%, com o seu principal mercado, o alemão, a registar menos viaturas novas pelo terceiro ano consecutivo e Portugal a ter o pior dos últimos catorze anos em vendas de veículos ligeiros, a **CarPlus** demonstrou ter um modelo de negócio bem sustentado, com ganho de quota no mercado dos automóveis semi-novos em que está inserida, traduzido no aumento do número de unidades vendidas (de 1.002 para 1.172) e dos valores de facturação (+15,1%) e de margem realizadas, embora com ligeiro agravamento do resultado líquido, determinado pelos encargos decorrentes de novos postos de exposição e venda.

⁶ Sociedades excluídas do perímetro de consolidação

Já a **Guérin** teve mais dificuldade em contornar a forte retracção de procura com que se viu confrontada, quer no segmento de turismo quer no de negócios, vendendo pouco mais de 880 mil dias de aluguer, pelo que acusou quebras de 10% na facturação e apurou prejuízos significativos, que não conseguiu ainda corrigir com as medidas já tomadas para intensificar a distribuição do seu produto através dos canais de colocação mais vantajosos.

Também registou importantes quebras de procura a actividade que vinha sendo exercida pela **Spel Auto**, agora denominada **Autocenter**, a qual dispunha de um conjunto de lojas/oficinas às quais vieram juntar-se, no ano transacto, os estabelecimentos congéneres detidos pelo *Grupo Império Pneus*, resultando numa rede de 46 postos, que assegura uma cobertura de âmbito nacional, sob o nome **Império Autocenter**, mas que, apesar de ser líder destacada do mercado, não revela ainda os benefícios esperados dos ganhos de dimensão, em virtude do respectivo processo de fusão se ter concluído apenas no fim de 2003. De salientar que a parceria estabelecida em 2003 originou a redução da percentagem de detenção do Grupo Sonae de 50% para 25%.

A **Finlog** tem vindo a exercer a sua actividade de gestão de frotas crescentemente nas ópticas da prestação de serviços e do aluguer operacional, com a competência que os seus bons resultados reflectem, apesar da estagnação verificada no volume de negócios e nos lucros, resultante de 7.200 viaturas sob gestão, que comparam com a carteira de 7.135 existentes no fim de 2002.

Os volumes de facturação e os resultados modestos, embora positivos, da **Choice Car** derivam duma actividade de compra e venda de viaturas com carácter complementar dos negócios principais do grupo de empresas em que se insere.

Também a **Luso Assistência** apresenta resultados marginalmente positivos, fruto de uma recente e ainda incipiente actividade de gestão de processos de sinistro do sector automóvel.

Logística e Serviços

	<u>Participação</u>	<u>Volume de negócios</u>	Milhões de euros <u>Resultado Líquido</u>
Logística	100%	39,6	0,3
mds ⁷	100%	4,6	0,8

O volume de negócios consolidado das empresas Box Lines, Invicta, Sontrade Lines e Interport Logistics, que constituem o sector da **Logística**, foi de aproximadamente 39,6 milhões de euros, 4,2% superior ao verificado em 2002. Destaque-se, por significativo, o facto de mais de 70% deste volume ter sido concretizado fora do Grupo Sonae. O contributo da Box Lines para o volume de negócios foi de cerca de 80%, tendo atingido 31,8 milhões de euros, 12,2% superior ao ano transacto.

⁷ Sociedade excluída do perímetro de consolidação

O cash-flow operacional (EBITDA) consolidado atingiu 0,9 milhões de euros, a maior parte contribuído da Box Lines, e o resultado líquido foi de 0,3 milhões de euros.

A decisão de fundir por incorporação a actividade transitória da Star Transportes Internacionais na Box Lines Navegação, referida no Relatório Consolidado de Gestão de 2002, decorreu com sucesso. As expectativas foram alcançadas e embora os benefícios já se tenham sentido, será no decurso do ano de 2004 que todas as valências daí resultantes atingirão a sua plenitude.

A **mds**, Corretor de Seguros, reforçou a sua posição no mercado português, com um volume de receita de 4,6 milhões de euros, representando um volume de prémios intermediados de cerca de 31 milhões de euros e gerando resultados de cerca de 0,8 milhões de euros. Entretanto, a holding Développement et Partenariat Assurances, participada da mds e sediada em Paris, que controla directa e indirectamente os corretores franceses Pérouse Assurances e Firstassur, fechou o seu primeiro ano de actividade com 0,2 milhões de euros de resultados líquidos.

A Sonae Re, resseguradora cativa do Grupo Sonae, sediada no Luxemburgo, alcançou um volume de prémios acima de 18 milhões de euros, o que representa um crescimento de 21%, gerando cerca de 0,8 milhões de euros de reserva de equalização.

No Brasil, a Lazam/mds, parceria entre a Sonae e o Grupo Feffer, fechou o ano com uma receita de 7,7 milhões de reais e 2,7 milhões de reais de resultados, assumindo-se como um dos cinco primeiros corretores de risco empresarial do Brasil.

Contributos para o consolidado Sonae

Na perspectiva das demonstrações financeiras consolidadas da Sonae SGPS, SA a Sonae Capital (incluindo a Sonae Turismo e a Prædium) contribuiu com os seguintes valores mais relevantes:

	Milhões de Euros
Volume de Negócios	287,7
Cash-Flow Operacional (EBITDA)	2,7
Resultado com os Interesses Minoritários	(84,4)
Investimento Líquido Total	26,4
Dívida Remunerada Líquida	107,0
Capitais Próprios + Interesses Minoritários	218,1

ESTRUTURA FINANCEIRA

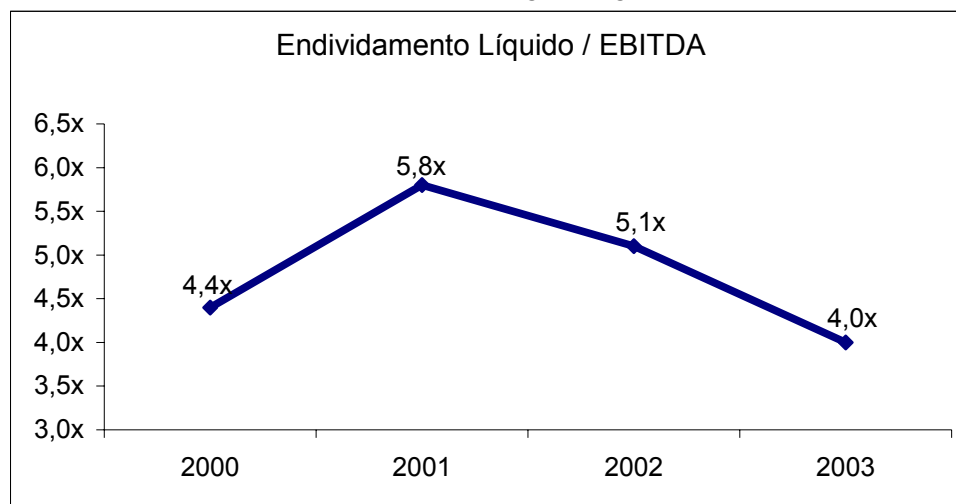
O **investimento bruto consolidado** no ano foi de 666 milhões de euros (744 milhões de euros em 2002), fundamentalmente dirigido aos negócios dos Centros Comerciais (42%), Telecomunicações (19%) e Distribuição (19%). Considerando o desinvestimento ocorrido no ano, decorrente principalmente da alienação de 50% da sociedade proprietária do centro comercial Vasco da Gama, à ING Retail Property Fund Ibérica, da alienação da participação no Banco BPI e da alienação de 49,9% do Fundo SIERRA, o **investimento líquido consolidado** foi de 223 milhões de euros, que compara com 675 milhões de euros no ano anterior.

O **endividamento líquido** consolidado no final de 2003 era de 2.574 milhões de euros, o que corresponde a uma diminuição de 720 milhões de euros face ao ano anterior e de 694 milhões de euros face ao final do trimestre anterior. A diminuição do endividamento deve-se em primeira linha à venda da participação de 49,9% no Fundo SIERRA, mas também ao desinvestimento em alguns activos não estratégicos e à contínua progressão do nível de geração de cash-flow.

O **rácio do cash-flow operacional (EBITDA) sobre os juros suportados** no ano foi de 3,1 vezes, um crescimento face aos 2,8 vezes registados no ano anterior. Esta melhoria deve-se à diminuição dos juros suportados impulsionada pela redução da dívida ao longo do ano.

Em 2003, assiste-se à melhoria generalizada do nível de endividamento dos negócios do portfolio da Sonae, o que aliado à manutenção do nível de EBITDA, permitiu uma redução significativa do **rácio endividamento líquido sobre cash-flow operacional (EBITDA)** de 5,1 vezes para 4 vezes. Destaque para a melhoria do rácio na Sonae Imobiliária e na Sonaecom. No primeiro caso, fruto da criação do Fundo SIERRA e no segundo, fruto do aumento da geração de cash-flow.

Essa melhoria pode ser melhor apreciada no seguinte gráfico:



Tal como em 2001 e 2002, as diferenças de consolidação foram anuladas por contrapartida de reservas. Caso esta anulação não tivesse sido efectuada, o imobilizado incorpóreo e os capitais próprios no final do ano seriam superiores em 756 milhões de euros e as amortizações do ano em 66 milhões de euros.

ANÁLISE DOS RESULTADOS

O **volume de negócios consolidado** atingiu no ano 6.260 milhões de euros, o que compara com 6.276 milhões de euros no ano anterior. O volume de negócios reflecte o abrandamento económico sentido na generalidade dos países onde a Sonae está presente e é afectado pelas desvalorizações do real brasileiro (24%), da libra esterlina (9%) e do dólar canadiano (6%). A taxas de câmbio constantes, o volume de negócios consolidado foi de 6.579 milhões de euros, um crescimento de 4,8%.

O **cash-flow operacional (EBITDA) consolidado** ascendeu no ano a 637 milhões de euros, uma redução de cerca de 1,9% face ao valor registado no ano anterior. Os contributos mais relevantes decorrem dos negócios, Distribuição (290 milhões de euros, decréscimo de 2,2%), Derivados de Madeira (151 milhões de euros, decréscimo de 13,5%), Telecomunicações (131,2 milhões de euros, crescimento de 43%) e Centros Comerciais (70 milhões de euros, decréscimo de 15,1%). A taxas de câmbio constantes, o cash-flow operacional (EBITDA) consolidado foi de 655 milhões de euros, um crescimento de 1%.

A **margem de EBITDA consolidada** foi de 10,2%, idêntica à registada no ano anterior. A manutenção da margem de EBITDA consolidada é fruto do reforço do contributo do negócio Telecomunicações e da estabilização do contributo do negócio Distribuição, que compensou o menor contributo dos restantes negócios.

Os **resultados financeiros consolidados** foram negativos em 229 milhões de euros, o que compara com 253 milhões de euros no ano anterior, uma melhoria de 9,7%, fruto essencialmente da redução do nível médio do endividamento líquido.

Em consequência, os **resultados correntes consolidados** melhoraram cerca de 26% em relação ano anterior.

Os **resultados extraordinários consolidados** do ano ascenderam a 331 milhões de euros positivos face a 26 milhões de euros negativos no ano anterior. Destacam-se as mais valias obtidas com a alienação de 50% da sociedade proprietária do Centro Vasco da Gama à ING Retail Property Fund Ibérica (78,6 milhões de euros), a alienação da totalidade da participação no Banco BPI (10,5 milhões de euros), a alienação ao Banco BPI da participação de 50% na Crediuniverso (7,7 milhões de euros), a alienação de 4,89% do capital social da Portucel (7,6 milhões de euros), a alienação dos activos de Palmares (7,4 milhões de euros) e a alienação de 49,9% do Fundo SIERRA (281,2 milhões de euros), que traduzem no caso das alienações de activos da Sonae Imobiliária a necessidade de financiar o ambicioso plano de expansão deste negócio e nos restantes

casos a liquidificação de activos considerados como não estratégicos. Foram registados custos extraordinários de cerca de 57 milhões de euros no âmbito da reorganização do portfolio de participações no sector dos contraplacados em França.

O **resultado antes de impostos** foi de 314 milhões de euros, uma inversão significativa em relação aos 54 milhões de euros negativos apresentados em 2002.

A rubrica de Imposto sobre o Rendimento apresenta uma alteração significativa na sua composição. Enquanto as estimativas de imposto sobre o rendimento têm em 2003 (42,6 milhões de euros) um valor semelhante ao do ano anterior, as estimativas relativas a impostos diferidos variaram (6 milhões de euros em 2003 face a -47,7 milhões de euros em 2002), uma vez que neste exercício foram registados valores inferiores associados a reportes de prejuízos fiscais.

O **resultado líquido consolidado com interesses minoritários** foi positivo em 265 milhões de euros, sendo o resultado líquido consolidado após dedução de interesses minoritários do ano de 114 milhões de euros, contra 56 milhões de euros negativos no ano anterior.

COMPORTAMENTO BOLSISTA⁸

Em 2003 parece ter terminado o movimento de correcção do valor dos títulos cotados iniciado em 2000, assistindo-se já a recuperações, em alguns casos significativas, dos índices de cotações nas principais praças mundiais, sendo de destacar a recuperação da confiança dos investidores norte americanos e alemães. O mercado Português acompanhou a tendência de alta dos restantes mercados embora atenuada pela crise económica.

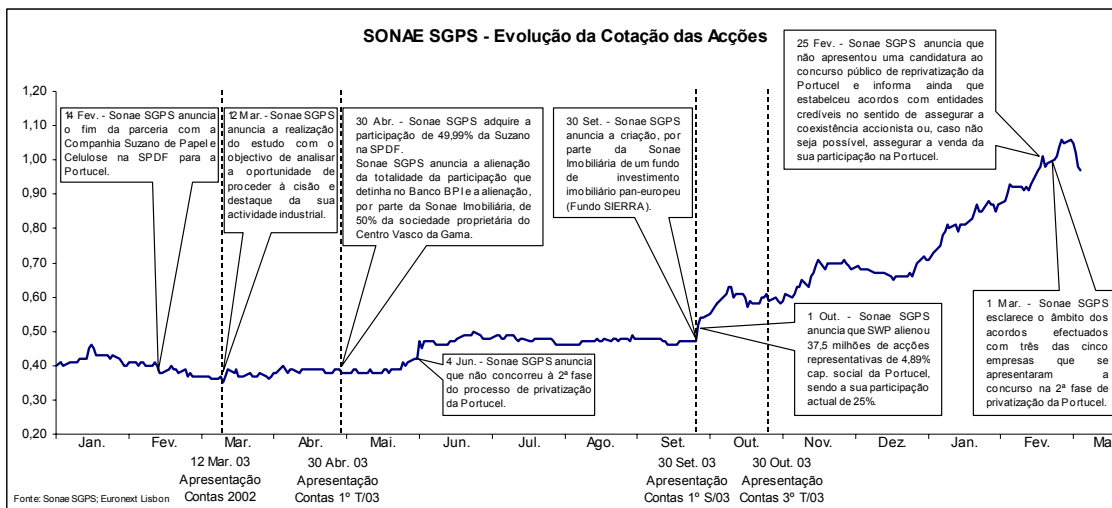
O título Sonae manteve uma tendência indefinida até meados do ano tendo sobretudo a partir de Setembro começado uma recuperação significativa associada à percepção mais positiva do mercado sobre a evolução dos negócios do Grupo Sonae e do seu valor intrínseco. Para tal contribuiu a explicitação do valor do negócio de Centros Comerciais demonstrada com a criação de um fundo de investimento que incluiu a generalidade do portfolio de Centros Comerciais propriedade ou co-propriedade do Grupo Sonae.

A cotação da acção Sonae fechou em 31 de Dezembro de 2003 nos 0,66 euros, com uma valorização nominal durante o ano de 65%, valor que compara com uma valorização do mercado, medida pelo índice PSI 20, de cerca de 16%.

Conforme se pode observar no gráfico seguinte, já após o final do ano assistiu-se a uma aceleração significativa da cotação do título Sonae que em 12 de Março atingiu 0,97

⁸ No anexo a este relatório sobre o Governo da Sociedade são apresentados dados estatísticos sobre o comportamento da acção Sonae durante o ano de 2003

euros, um aumento adicional de 47%, muito acima da já de si boa progressão do índice PSI 20 (+12,9%).



ACÇÕES PRÓPRIAS

Durante o exercício a sociedade e as suas filiais não adquiriram quaisquer acções próprias.

Em 31 de Dezembro de 2003 a sociedade detinha, directa e indirectamente, 134.178.021 acções próprias (6,71% do capital social), com um custo de aquisição médio de 1,077 euros.

PROPOSTA DE APLICAÇÃO DE RESULTADOS

A Sonae, SGPS, SA na qualidade de holding do Grupo apresentou um resultado líquido positivo de 29.684.383,04 euros. O Conselho de Administração propõe à Assembleia Geral a seguinte aplicação do resultado:

Reservas legais.....	1.484.220,00 euros
Dividendos.....	27.987.329,69 euros
Reservas Livres.....	212.833,35 euros

Tendo em consideração que o Conselho de Administração se propõe manter o número de acções próprias em carteira até à distribuição do dividendo, a cada acção caberá o dividendo ilíquido a distribuir de 0,015 euros por acção, que corresponde a um “dividend yield” de 3,13% face à cotação média de 2003 de 0,48 euros por acção.

NORMAS INTERNACIONAIS DE RELATO FINANCEIRO (IAS/IFRS)

O Grupo Sonae tem vindo a analisar os impactos da mudança do referencial de reporte para as Normas Internacionais de Relato Financeiro (IAS/IFRS). Atendendo à complexidade do Grupo foi decidido que a implementação dessas normas ocorrerá progressivamente nos vários negócios antes da Sonae como um todo apresentar informação financeira consolidada no novo referencial.

Neste momento, as filiais Sonae Imobiliária e Sonaecom já apresentam informação financeira consolidada em IAS/IFRS, devendo os restantes negócios principais proceder à mudança até 2005.

Têm vindo a ser desenvolvidas acções para adaptar os sistemas de informação para permitir a recolha e tratamento da informação que responda às exigências do normativo internacional. Em 2004 as empresas de maior dimensão já terão condições para efectuar em paralelo o registo da informação nas normas locais e nas normas internacionais, faltando apenas implementar essas alterações nas pequenas empresas.

A diversidade de negócios do Grupo Sonae não permite uma avaliação com um grau de certeza razoável sobre os impactos da mudança nas demonstrações financeiras. Em todo o caso, estima-se significativa a mudança para o registo ao justo valor das propriedades de investimento do negócio de Centros Comerciais, e em termos mais gerais da eliminação de activos intangíveis que não cumprem os requisitos das normas internacionais.

PERSPECTIVAS PARA 2004

O ano de 2004 será fértil em acontecimentos que terão impacto directo ou indirecto na actividade económica global. Na Europa, 2004 é o ano do alargamento da União Europeia a mais 10 países do Leste. Nos Estados Unidos da América, 2004 é ano de eleições presidenciais. Em termos gerais, 2004 promete ser o ano da consolidação da retoma iniciada pelas principais economias em 2003, sendo que os Estados Unidos da América deverão continuar a ser a locomotiva da economia mundial. No ano que agora iniciou, estima-se para os Estados Unidos da América uma expansão do PIB na ordem dos 4%, no Japão o crescimento da economia deverá atingir os 2% e na Zona Euro é esperada uma evolução igualmente positiva de cerca de 1,5% em termos de crescimento económico. Com os motores em aceleração mais ou menos pronunciada, a economia mundial tem razões para começar a sorrir.

Contudo ainda persistem alguns riscos que devem ser tomados em consideração quanto à tão esperada recuperação económica. O excesso de oferta face à procura na economia permite antecipar a continuação em 2004 de um ambiente de inflação baixa a que também não é alheia a actual tendência de apreciação do euro, a qual poderá, contudo, impactar negativamente no crescimento da actividade económica da área do euro. Por outro lado, a existência dos “défices gémeos” que a economia americana enfrenta e a

consequente volatilidade dos mercados cambiais são, a par da incerteza geopolítica, os maiores perigos que se deparam à recuperação económica.

Em síntese, o quadro de referência em que, a curto prazo, se desenvolverá a actividade da **Sonae** irá seguramente manter-se condicionado pela incerteza ainda latente quanto à firmeza dos indícios de retoma económica mundial, ainda que, por outro lado, continue a ser determinante a dinâmica interna revelada por cada um dos principais mercados de implantação – em especial no tocante aos negócios do sector terciário.

Durante 2004 a Sonae Indústria dará continuidade às alterações estratégicas introduzidas em 2003, fundamentadas em 3 vectores: desenvolvimento organizativo, melhoria do desempenho operacional e reestruturação financeira. No âmbito do desenvolvimento organizativo, o objectivo será o de aumentar a focagem operacional da organização, assegurando uma capacidade de decisão descentralizada mas consistente com as políticas e procedimentos definidos pela Comissão Executiva. Em termos de melhoria do desempenho operacional, uma vez atingido um nível de utilização de capacidade considerado suficiente, a prioridade será a de valorizar os preços de venda e o enriquecimento do mix de produtos, em detrimento da conquista de quota de mercado. Será dada continuidade aos programas de redução de custos operacionais e à partilha das melhores práticas nos processos industriais e logísticos, bem como à utilização racional e responsável dos recursos florestais, fomentando o aproveitamento dos seus resíduos. Dando sequência aos fortes investimentos feitos em sistemas de informação e na criação de um centro de competência administrativa, em 2004 serão desenvolvidas as acções necessárias ao aumento de produtividade do “backoffice” que aqueles investimentos podem propiciar. No que se refere à reestruturação financeira, estão em curso um conjunto de acções com o propósito de restabelecer o equilíbrio do balanço da sociedade: melhoria da capacidade de geração de cash-flow operacional; reforço dos capitais permanentes, reescalando a dívida sindicada e aumentando os capitais próprios; optimização dos capitais empregues, com operações baseadas nos activos imobiliários, carteira de clientes e activos não afectos ao negócio principal.

No topo das prioridades estabelecidas pela Modelo Continente para 2004 permanecerá o objectivo de reforço dos actuais níveis de eficiência operacional, bem como a materialização do programa de expansão. Em Portugal, a entrada e vigor de um novo quadro legal, referente ao licenciamento comercial, irá permitir o lançamento de novos projectos de expansão, quer de unidades de base alimentar quer de base não alimentar, para além do desenvolvimento dos 2 projectos de hipermercado Continente a inaugurar em 2005. No Brasil, o investimento concretizar-se-á em torno da intensificação da competitividade da operação local, com vista à consolidação da posição de liderança da Modelo Continente na Região Sul do país. Para tal, a empresa prosseguirá a reformulação do seu parque de lojas, com enfoque no aumento da sua eficiência operacional. A Modelo Continente não deixará no entanto de analisar todas as oportunidades de crescimento que se afigurem possíveis, dentro de uma política de investimentos que se manterá muito criteriosa. Apesar de ainda não serem visíveis os sinais de retoma no mercado português, as expectativas de estabilização da envolvente macroeconómica do Brasil e a consolidação da operação da empresa naquele país, permitem antecipar uma evolução positiva da rentabilidade consolidada da Modelo Continente.

A Sonae Imobiliária continuará a manter a sua estratégia de focalização e crescimento em 2004 considerando que a inovação e a criatividade são cruciais para o sucesso continuado. O ano de 2004 vai ser um ano de grandes desafios. As inaugurações previstas em Espanha consagrarão a posição de liderança na Península Ibérica e a prossecução do desenvolvimento simultâneo de vários projectos em todos os mercados em que está presente contribuirá decisivamente para a projectada internacionalização. Estes projectos são alicerçados em equipas locais fortes e próximas dos respectivos mercados e em conceitos inovadores adaptados à cultura de cada mercado.

A Sonaecom está confiante que 2004 será, mais uma vez um ano de desafio, partindo contudo de uma plataforma mais positiva do que a de anos anteriores. Essa confiança resulta dos primeiros sinais de recuperação económica e da melhoria do sentimento dos mercados financeiros em relação ao sector das telecomunicações. É ainda alicerçada nos níveis de produtividade e de qualidade de serviço alcançados ao longo do último ano e na constante capacidade de inovação que permitirão beneficiar da retoma económica e minimizar os impactos dos contínuos atrasos na tomada de decisão em matéria de regulação.

A generalidade dos negócios da Sonae Capital detém posições competitivas fortes que permitem expectativas favoráveis na sua evolução. A Sonae Capital tem como vocação o desenvolvimento de negócios que se possam constituir em opções de futuro para o Grupo Sonae e como tal mantém uma atitude de permanente procura de novas oportunidades, em particular no futuro próximo nas áreas da Saúde e Ambiente.

Na perspectiva da gestão do portfolio do Grupo Sonae é expectável que ocorram desenvolvimentos com significado no processo de reprivatização da Portucel e na consequente reestruturação do negócio dos Derivados de Madeira. Serão ainda analisadas todas as formas que possam contribuir para melhor demonstrar a qualidade e o valor dos activos detidos, o que pressupõe continuar a procura das formas mais eficientes de utilização dos capitais.

A prossecução dos objectivos de cada um dos negócios e do seu conjunto, aliada à elevada competência profissional e empenho dos nossos colaboradores, permitem encarar com confiança a desejada melhoria do enquadramento económico.

Maia, 12 de Março de 2004

O Conselho de Administração

Belmiro Mendes de Azevedo

Álvaro Carmona e Costa Portela

Nuno Manuel Moniz Trigo Jordão

Duarte Paulo Teixeira de Azevedo

Ângelo Gabriel Ribeirinho dos Santos Paupério

RELATÓRIO SOBRE O GOVERNO DA SOCIEDADE

SONAE SGPS, SA

31 DE DEZEMBRO DE 2003

O presente anexo contém uma breve descrição das práticas da Sonae SGPS, SA sobre o Governo da Sociedade (“Corporate Governance”) e foi elaborado para cumprimento do disposto no Regulamento n.º 7/2001 de 20 de Dezembro de 2001 da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários, com as alterações introduzidas pelo Regulamento n.º 11/2003 de 19 de Novembro de 2003.

Porque se trata de um anexo ao relatório de gestão consolidado deve ser lido em complemento e conjugação com esse documento para o qual contém remissões sempre que foi considerado mais adequado descrever o assunto no corpo do relatório de gestão, evitando assim a duplicação de informação.

0 - Declaração de cumprimento

A adopção das recomendações da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários sobre governo das sociedades está expressa no corpo deste relatório em cada um dos capítulos em que está organizado.

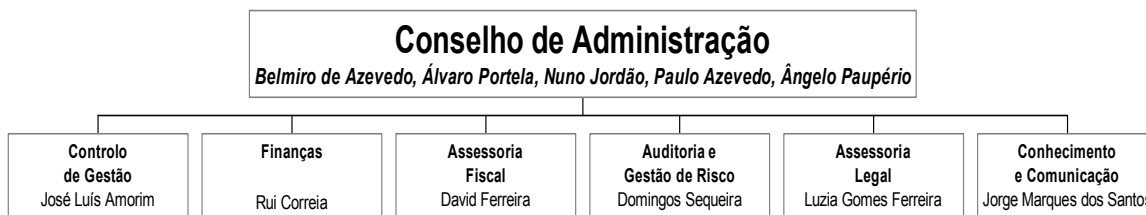
1 - Divulgação de informação

1.1. Repartição de Competências no Processo de Decisão

As decisões de gestão são tomadas em reunião do Conselho de Administração da sociedade.

O Conselho de Administração funciona colegialmente, sendo composto por um Presidente e quatro vogais. O Conselho de Administração assume como principais competências a gestão do portfolio de negócios, a coordenação financeira e o desenvolvimento da carreira de um quadro de gestores de topo.

O organigrama funcional da sociedade é actualmente o seguinte:



O Eng.º Ângelo Paupério coordena operacionalmente as direcções funcionais acima mencionadas, reunindo com os respectivos directores numa base semanal. As decisões tomadas pelos Directores Funcionais emanam da delegação de competências por parte do Conselho de Administração e são coordenadas nas reuniões referidas.

1.2. Comissões Internas

A *Comissão de Auditoria* é presidida pelo Eng.º Belmiro de Azevedo e é composta por responsáveis pelas funções de Auditoria Interna e pelos administradores com o pelouro respectivo em cada uma das subholdings. Reúne trimestralmente para apreciação do plano e dos resultados dos trabalhos de auditoria interna e externa.

A *Comissão de Finanças* é presidida pelo Eng.º Ângelo Paupério e reúne mensalmente com a presença dos administradores com o pelouro financeiro de cada subholding e dos directores funcionais da Sonae SGPS, SA considerados relevantes para os assuntos em agenda, tendo como atribuições a análise e coordenação das políticas de gestão dos riscos financeiros do Grupo Sonae.

A composição e atribuições da *Comissão de Vencimentos* estão descritas no ponto 1.9. abaixo.

1.3. Controlo de Riscos

O sistema de gestão de riscos implementado na sociedade compreende o seguinte:

Objectivos da gestão de risco

Nos valores e princípios da Sonae (ver 3.1.) são referidos os conceitos que constituem o enquadramento das políticas, organização e processos de gestão de risco, nomeadamente:

- Lealdade e rigor: basear a prática quotidiana (...) na gestão do risco e na adopção de métodos de gestão, que de forma célere detectem e corrijam situações adversas;
- Transparência: adoptar práticas que permitam a avaliação sistemática da fiabilidade da *performance* dos negócios e do grau de cumprimento dos valores e princípios da Sonae, (...);
- Segurança: proporcionar um ambiente de trabalho preventivo de riscos profissionais e que não ponha em causa a saúde e segurança dos colaboradores internos e externos;
- Ética: pautar as relações com entidades externas por princípios de honestidade, integridade e transparência, (...);

A gestão de risco é uma das componentes da cultura da Sonae, está presente em todos os processos de gestão e é uma responsabilidade de todos os gestores e colaboradores das empresas do Grupo Sonae, nos diferentes níveis da organização.

A gestão de risco é desenvolvida tendo como objectivo a criação de valor, através da gestão e controlo das incertezas e ameaças que podem afectar as empresas do Grupo Sonae, numa perspectiva de continuidade das operações, tendo em vista o aproveitamento das oportunidades de negócio.

Os processos de gestão de risco

Como abordagem estruturada e disciplinada que alinha estratégia, processos, pessoas, tecnologias e conhecimento com o propósito de identificar, avaliar e gerir as incertezas e ameaças que as empresas do Grupo Sonae enfrentam na prossecução dos objectivos de negócio e de criação de valor, a gestão de risco está integrada em todo o processo de planeamento.

No âmbito do planeamento estratégico, são identificados e avaliados os riscos do portfolio dos negócios existentes, bem como do desenvolvimento de novos negócios e dos projectos mais relevantes, e definidas as estratégias de gestão desses riscos.

No plano operacional, são identificados e avaliados os riscos de gestão dos objectivos de negócio e planeadas acções de gestão desses riscos, que são incluídas e monitoradas no âmbito dos planos das unidades de negócio e das unidades funcionais.

Nos riscos de natureza mais horizontal, nomeadamente em grandes projectos de mudança da organização e planos de contingência e de recuperação dos negócios, são desenvolvidos programas estruturados de gestão de risco com a participação dos responsáveis das unidades e funções envolvidas.

No que respeita aos riscos de segurança dos activos tangíveis e das pessoas (riscos “técnico-operacionais”), são realizadas auditorias às unidades principais e implementadas acções preventivas e correctivas dos riscos identificados. Regularmente, é reavaliada a cobertura financeira dos riscos seguráveis.

A gestão dos riscos financeiros é efectuada e monitorada no âmbito da actividade das funções financeiras da holding e de cada uma das sub-holdings, cuja actividade é reportada, coordenada e acompanhada em sede da Comissão de Finanças do Grupo.

O processo de gestão de risco é apoiado por uma metodologia uniforme e sistemática que compreende nomeadamente o seguinte:

- Identificação e sistematização dos riscos que afectam a organização (“linguagem comum”): definição e agrupamento dos riscos (dicionário e matriz de riscos);
- Avaliação e atribuição de grau de criticidade e prioridade aos riscos em função do impacto nos objectivos de negócio e probabilidade de ocorrência;
- Identificação das causas dos riscos mais importantes;
- Avaliação das estratégias (opções) de gestão de risco;
- Desenvolvimento de um plano de acções de gestão de risco e integração nos processos de planeamento e de gestão das unidades e das funções das empresas do Grupo Sonae;
- Monitorização e reporte do progresso de implementação do plano de acções.

A organização da gestão de risco

Sendo responsabilidade de todos os gestores e colaboradores das empresas do Grupo Sonae nos diferentes níveis da organização, a actividade de gestão de risco é apoiada e suportada pelas funções de Auditoria e Gestão de Risco e Planeamento e Controlo de Gestão.

A função de Auditoria e Gestão de Risco tem por missão ajudar as empresas a atingir os seus objectivos, através de uma abordagem sistemática e estruturada de desenvolvimento e avaliação da eficácia da gestão e controlo dos riscos dos processos de negócio e dos sistemas de informação.

A função de Gestão de Risco promove, coordena, facilita e apoia o desenvolvimento dos processos de gestão de risco.

A função de Auditoria Interna identifica e avalia a eficácia e eficiência da gestão e controlo dos riscos dos processos de negócio e dos sistemas de informação, bem como dos riscos de não conformidade com a legislação, contratos, políticas e procedimentos das empresas. O plano anual de Auditoria Interna compreende as auditorias dos processos críticos de negócio, auditorias de conformidade, auditorias financeiras e auditorias de sistemas de informação.

Os riscos de fiabilidade e integridade da informação contabilística e financeira são igualmente avaliados e reportados pela Auditoria Externa.

A função de Planeamento e Controlo de Gestão promove e apoia a integração da gestão de risco no processo de planeamento e controlo de gestão das empresas.

A Gestão de Risco, a Auditoria Interna e o Planeamento e Controlo de Gestão são actividades desenvolvidas em todos os negócios do Grupo, através de funções especialmente dedicadas e com reporte directo aos Conselhos de Administração, quer da holding quer de cada uma das sub-holdings.

Actualmente, as funções de Auditoria Interna e Gestão de Risco contam com cerca de 60 colaboradores a tempo inteiro, localizados em Portugal, Brasil, Espanha, França e Alemanha, desenvolvendo a actividade em todos os países onde o Grupo Sonae se encontra presente.

Ao nível do Grupo, existem órgãos – a Comissão de Auditoria e o Grupo Consultivo de Gestão de Risco (GCGR) – que assistem o Conselho de Administração na definição de políticas, acompanhamento e coordenação das actividades de Gestão de Risco, Auditoria Interna e Auditoria Externa e na revisão dos processos e sistemas de controlo interno. Estes órgãos são também “fora” de partilha de conhecimentos e experiências das respectivas funções. Estes órgãos reúnem trimestralmente e são compostos pelos Administradores com o pelouro das funções respectivas de cada uma das sub-holdings, pelos Directores de Auditoria e Gestão de Risco da holding e sub-holdings, pelo responsável pelo Planeamento e Controlo de Gestão do Grupo e, no caso do GCGR, pelo responsável da Gestão de Seguros do Grupo. Estes órgãos são presididos por um

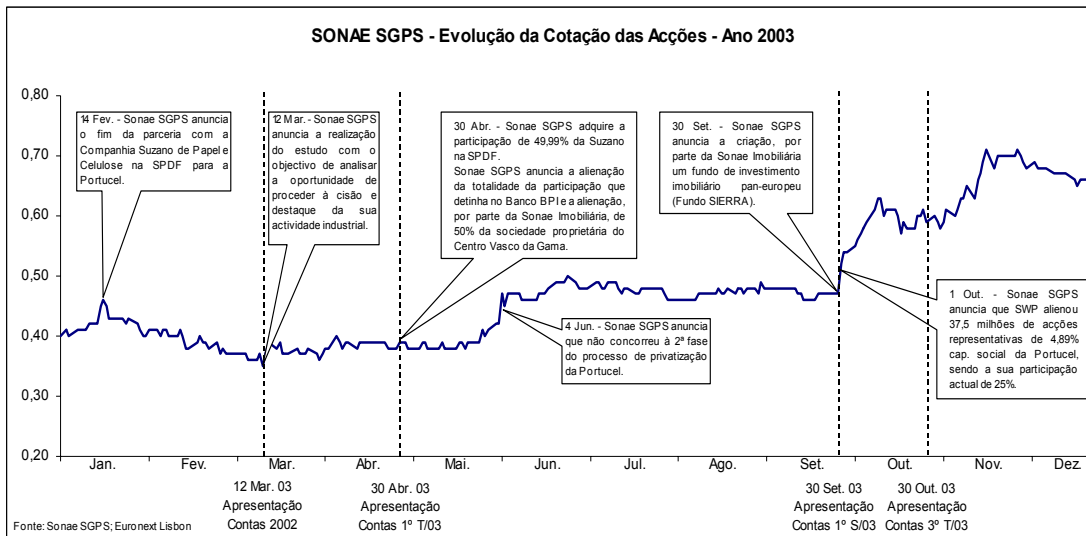
Administrador nomeado pelo Conselho de Administração da Sonae SGPS e reportam e este Conselho através de um dos seus membros. A Comissão de Auditoria é presidida pelo Presidente do Conselho de Administração da Sonae SGPS.

As empresas do Grupo Sonae promovem o desenvolvimento dos recursos humanos, metodologias e sistemas de Gestão de Risco e Auditoria Interna, procurando seguir as melhores práticas internacionais. No que respeita aos recursos humanos, as empresas do Grupo patrocinam um programa de formação e actualização de conhecimentos que inclui a certificação profissional internacional em Auditoria Interna promovida pelo IIA -The Institute of Internal Auditors – o Certified Internal Auditor. Actualmente, existem dois Certified Internal Auditors no Grupo Sonae e um grupo de candidatos voluntários a esta certificação em 2004.

No capítulo respectivo do Relatório de Gestão é apresentada a actividade de Gestão de Risco e Auditoria Interna desenvolvida no exercício de 2003.

1.4. Evolução da Cotação das Acções

Em complemento à apreciação constante do parágrafo sobre o comportamento bolsista do corpo do relatório de gestão explicita-se abaixo a evolução da cotação da acção, identificando os valores mais significativos e os factos mais relevantes ocorridos ao longo do ano.



Estatísticas Acções Sonae SGPS, S.A. - Ano 2003:			
(Valores em EUR)			
Total Acções	2.000.000.000		Cotação Mínima (12 Mar.03) 0,35
Acções livres no Mercado	1.865.821.979		Cotação Máxima (21 Nov.03) 0,71
Acções Próprias ^(a)	134.178.021 (6,71%)		Cotação Média ^(c) 0,48
Capitalização Bolsista (31 Dez.03) ^(b)	1.320.000.000		Valor de Abertura (2 Jan.03) 0,41
Quantidade Média Transaccionada	3.838.847		Valor de Fecho (31 Dez.03) 0,66
			Valorização/(Desvalorização) 65,0%

^(a) A filial Modelo Continente detinha, no final do ano de 2003, 50.000 acções da Sonae SGPS, S.A.
^(b) O cálculo da capitalização bolsista apresentado tem em conta o n.º total de acções da Sonae SGPS, S.A.
^(c) Média ponderada dos valores diários de fecho.

1.5. Distribuição de Dividendos

Os dividendos distribuídos nos últimos anos podem ser resumidos como segue:

	1995	1996	1997	1998	1999	2000 ¹	2001	2002
Dividendo por acção (euros)	0,75	0,75	0,75	0,87	0,50	0,024 ²	0	0
Dividendos Distribuídos (milhares de euros)	29.705	29.180	29.180	34.305	36.447	45.098	0	0
Dividend Yield	4,7%	2,9%	2,0%	2,1%	1,0%	2,0%	0%	0%
Pay out ratio ³	46,3%	28,3%	48,0%	48,4%	54,5%	17,6%	0%	0%

1.6. Planos de Atribuição de Acções e Planos de Atribuição de Opções de Aquisição de Acções

Não existem planos de atribuição de acções ou de atribuição de opções de aquisições de acções.

A Sonae SGPS, SA, através de uma filial, contratou com a Sonaecom, SGPS, SA a obrigação de entrega de acções desta última aos colaboradores da Sonaecom e suas filiais a quem foram atribuídas acções e opções de aquisição de acções, quando essas obrigações se vençarem, como forma de minimizar o risco que adviria da simples aquisição no mercado dessas acções pela Sonaecom e atenta a impossibilidade de esta o fazer por não reunir as condições exigidas pelo Código das Sociedades Comerciais. No entanto, a responsabilidade pelos planos de atribuição de acções e de atribuição das opções de

¹ Em 2000 foi efectuado aumento de capital de 473 milhões de euros para 2.000 milhões de euros

² Dividendo médio ponderado das acções Sonae e Sonae 2000

³ Calculado por referência ao resultado líquido consolidado após interesses minoritários

aquisição das acções continua a pertencer em exclusivo à Sonaecom, SGPS, SA pelo que esse planos estão descritos no relatório dessa sociedade

1.7. Divulgações com Partes Relacionadas

A sociedade não efectuou nenhum negócio ou operação com os membros do conselho de administração.

As transacções com o Fiscal Único decorrem exclusivamente do exercício da sua função, estando os honorários pagos descritos no parágrafo 1.10. abaixo.

As transacções com sociedades em relação de domínio ou de grupo são realizadas em condições normais de mercado e fazem parte da actividade normal da sociedade pelo que não merecem divulgação específica.

1.8. Relações com Investidores

Na estrita observância das disposições legais e regulamentares, a sociedade tem como regra informar os seus accionistas e o mercado de capitais em geral dos factos relevantes da sua vida de uma forma imediata, no sentido de evitar hiatos entre a ocorrência e a divulgação desses factos, tendo reiterado ao longo do tempo esse compromisso com o mercado e confirmado a sua prática ao longo dos anos.

Essa divulgação é efectuada através da publicação, no Sítio da Comissão do Mercado dos Valores Mobiliários (www.cmvm.pt), no Boletim da Euronext Lisboa e no Sítio da sociedade na Internet (www.sonae.pt).

Neste Sítio poderão ser encontrados na página da Comunicação os comunicados emitidos desde 1999 e na página inicial (“home page”) a apresentação institucional, os relatórios e contas, o comunicado de resultados e o relatório ambiental de elaboração mais recente. A informação relativa aos relatórios e contas e aos resultados é actualizada numa base trimestral sendo a apresentação institucional actualizada semestralmente.

Como forma de permitir uma maior interacção com os accionistas e investidores o Sítio inclui, ainda, um capítulo dedicado aos Investidores, que contem:

- A identificação dos responsáveis pelas relações com os investidores bem como os endereços para o seu contacto;
- Descrição da performance do título Sonae na Bolsa de Valores;
- Relatórios e Contas Consolidados Anuais, Semestrais e Trimestrais, dos últimos dois anos;
- As apresentações a investidores;
- A convocatória da Assembleia Geral Anual.

A Sonae SGPS SA, através do Gabinete de Apoio ao Investidor, integrado na função "Relações com Investidores", relaciona-se de forma permanente com analistas e investidores, fornecendo informação actualizada. Adicionalmente, presta esclarecimentos sobre os factos relevantes da vida da sociedade por esta já divulgados no formato imposto por lei, que lhe sejam solicitados.

O Gabinete de Apoio ao Investidor pode ser contactado através de: Telefone: +351 22 940 47 76; Telefax: +351 22 940 46 34; E-mail: investor.relations@sonae.pt, Morada: Lugar do Espido, Via Norte, Apartado 1011,4471-909 Maia. O director do gabinete de apoio ao investidor e da função de relações com investidores é o Dr. José Luís dos Santos Lima Amorim, que pode ser contactado através dos mesmos meios.

O Representante para as Relações com o Mercado de Capitais é a Dr.^a Luzia Leonor Borges e Gomes Ferreira (Telefone: +351 22 948 75 22; Telefax: + 351 22 948 77 22; E-mail: investor.relations@sonae.pt).

Os documentos de prestação de contas anuais, semestrais e trimestrais bem como as actualizações semestrais das apresentações institucionais são enviadas por E-mail para todos os accionistas, investidores, analistas, entidades financeiras e jornalistas que, comprovada a sua qualidade, os tenham solicitado.

A sociedade considera que desta forma assegura um permanente contacto com o mercado, respeitando o princípio da igualdade dos accionistas e prevenindo assimetrias no acesso à informação por parte dos investidores.

1.9. Comissão de Remunerações

Nas sociedades emitentes de valores cotados a Assembleia Geral elege, com a mesma periodicidade dos órgãos sociais, uma Comissão de Vencimentos, que tem como missão fixar as remunerações dos membros dos órgãos de gestão. Na sociedade a Comissão de Vencimentos em funções é composta por dois accionistas, Efanor Investimentos, SGPS, SA e Imparfin – Investimentos e Participações Financeiras, SA, eleitos em Assembleia Geral nos termos do número dois do artigo vigésimo quinto dos Estatutos da sociedade. Estes accionistas fazem-se representar pelo Professor José Neves Adelino e pelo Eng.º Bruno Walter Lehmann, respectivamente, que não são membros do Conselho de Administração.

1.10. Remuneração Anual do Auditor

Os auditores da sociedade são a Deloitte que em 2003 facturou à sociedade e às suas filiais e associadas no perímetro de consolidação o valor total de 3.998 milhares de euros (dos quais 1.555 milhares de euros pagos por filiais estrangeiras), sendo 43,3% relativos a serviços de auditoria e revisão legal de contas, 0,3% relativos a outros serviços de garantia de fiabilidade, 19,1% relativos a serviços de consultoria fiscal e 37,3% relativos a outros serviços. Em outros serviços são de destacar a consultoria na montagem do Fundo Sierra pela Sonae Imobiliária (17,9% dos honorários totais) e a consultoria na mudança para Normas Internacionais de Relato Financeiro (5,2% dos honorários totais).

Os serviços de consultoria fiscal e os outros serviços são prestados por técnicos diferentes dos que estão envolvidos no processo de auditoria pelo que consideramos estar desta forma assegurada a independência do auditor. A consultoria na mudança para Normas Internacionais de Relato Financeiro é efectuada pela equipa de auditoria atentas as vantagens decorrentes do conhecimento que essa equipa tem quer do tema quer das demonstrações financeiras.

2. Exercício de Direito de Voto e Representação de Accionistas

O contrato da sociedade prevê que apenas poderão participar na Assembleia Geral os accionistas com direito a voto possuidores de acções ou títulos de subscrição que as substituam, que as tenham inscritas em conta de valores mobiliários escriturais e que façam prova dessa inscrição, através de carta emitida pela respectiva instituição que dê entrada na sociedade, pelo menos, oito dias antes da data da Assembleia.

A cada grupo de mil acções corresponde um voto, tendo os accionistas tantos votos quantos os correspondentes à parte inteira que resultar da divisão por mil do número de acções que possuam.

Os accionistas que sejam pessoas singulares poderão fazer-se representar nas reuniões da Assembleia Geral por cônjuge, ascendente ou descendente, administrador ou outro accionista, mediante carta dirigida ao Presidente da Mesa que indique o nome, domicílio do representante e data da assembleia. As pessoas colectivas far-se-ão representar pela pessoa que para o efeito designarem através de carta cuja autenticidade será apreciada pelo Presidente da Mesa.

Enquanto a sociedade for considerada “sociedade com o capital aberto ao investimento do público”, os accionistas poderão votar por correspondência, no que se refere exclusivamente à alteração do contrato social e à eleição dos órgãos sociais. Só serão considerados os votos por correspondência, desde que recebidos na sede da sociedade, por meio de carta registada com aviso de recepção dirigida ao Presidente da Mesa da Assembleia Geral, com pelo menos três dias de antecedência em relação à data da assembleia, sem prejuízo da obrigatoriedade da prova da qualidade de accionista. A declaração de voto deverá ser assinada pelo titular das acções ou pelo seu representante legal, devendo o accionista, se pessoa singular, acompanhar a declaração de cópia autenticada do seu bilhete de identidade, se pessoa colectiva deverá a assinatura ser reconhecida notarialmente na qualidade e com poderes para o acto. Compete ao Presidente da Mesa da Assembleia Geral, ou ao seu substituto, verificar da conformidade das declarações de voto por correspondência, valendo como não emitidos os votos correspondentes às declarações não aceites. Até ao presente os accionistas não têm usado esta faculdade. Não existe um modelo específico de voto por correspondência.

Não está consagrada a possibilidade de exercício do direito de voto por meios electrónicos.

São colocados à disposição dos senhores accionistas, na sede social e no Sítio da sociedade na Internet, no prazo legal, as propostas a submeter à Assembleia Geral de Accionistas, acompanhadas dos relatórios, documentos e demais elementos de informação preparatória que legalmente as devem acompanhar.

Algumas das recomendações da Comissão de Mercado de Valores Mobiliários sobre esta matéria não estão contempladas no contrato de sociedade porque os accionistas ainda não foram chamados a pronunciar-se sobre eventuais alterações que possam dar resposta às solicitações constantes das recomendações.

3. Regras Societárias

3.1. Códigos de Conduta e Regulamentos Internos

Os valores e princípios da Sonae são profusamente difundidos e estão profundamente enraizados na cultura dos seus colaboradores. Os principais vectores são a cultura empresarial (liderança, disponibilidade para a mudança, lealdade e rigor, transparência), a responsabilidade com os colaboradores (igualdade no tratamento, desenvolvimento profissional, segurança), a responsabilidade social (consciência ambiental, consciência social, abertura à sociedade, confiança e ética) e a independência face ao poder político. A qualidade de sociedade aberta induz naturalmente uma redobrada atenção ao cumprimento dos deveres de diligência e confidencialidade nas relações com terceiros, salvaguardando a posição da sociedade em situações de conflitos de interesses.

Os valores e princípios da Sonae podem ser consultados no Sítio da sociedade na Internet.

3.2. Gestão de Risco

Conforme mencionado no parágrafo 1.1. acima uma das direcções funcionais da Sonae, SGPS, SA é a Direcção de Auditoria Interna e Gestão de Risco. Esta direcção existe também nos negócios de maior dimensão.

Conforme referido no parágrafo sobre Gestão de Risco e Auditoria Interna do relatório de gestão, esta direcção acompanhou e promoveu o desenvolvimento de actividades sistemáticas e estruturadas de gestão dos riscos dos processos de negócio, devidamente integradas no ciclo de planeamento estratégico e operacional dos negócios das empresas do Grupo.

Na gestão estratégica e corrente da sociedade e das suas filiais, estas adoptam activamente políticas de controlo de risco nas diversas vertentes dos seus negócios. Para o efeito, têm práticas correntes de gestão e cobertura do risco e sistemas de controlo interno, acompanhados e avaliados de forma sistemática e estruturada por departamentos de Auditoria Interna e Gestão de Risco, conforme descrito no parágrafo 1.3. acima.

3.3. Limites ao Exercício dos Direitos de Voto ou à Transmissibilidade de Acções, Acordos Parassociais e Direitos Especiais de Accionistas

Para além do número de acções a que corresponde um voto e das obrigações de representação, mencionadas no parágrafo 2 acima, não existem limitações ao exercício do direito de voto.

Não existem restrições à transmissibilidade das acções.

O Conselho de Administração não tem conhecimento de direitos especiais ou acordos parassociais que envolvam accionistas da sociedade.

A sociedade não adoptou quaisquer medidas impeditivas do êxito de Ofertas Públicas de Aquisição.

4. Órgão de Administração

4.1. Caracterização

O Conselho de Administração é composto por cinco membros executivos. Não existem membros não executivos. O Conselho de Administração actualmente em funções foi eleito em Assembleia Geral de 31 de Março de 2003. O mandato deste Conselho de Administração é de quatro anos. Os administradores foram eleitos em lista única, não tendo sido apresentada lista alternativa por nenhum dos accionistas

Os membros actuais do Conselho de Administração são:

Eng.º Belmiro Mendes de Azevedo – Presidente
Eng.º Álvaro Carmona e Costa Portela⁴
Dr. Nuno Manuel Moniz Trigo Jordão⁴
Eng.º Duarte Paulo Teixeira de Azevedo
Eng.º Ângelo Gabriel Ribeirinho dos Santos Paupério⁴

A lista das principais sociedades onde exercem funções é apresentada no parágrafo 4.3. deste relatório.

O Conselho de Administração reúne, em sessão ordinária, mensalmente com a presença de todos os administradores em quase todas as reuniões. Durante 2003 o Conselho reuniu 20 vezes, estando as actas correspondentes registadas no respectivo livro de actas.

O Conselho de Administração recebe a informação sobre os assuntos constantes da ordem de trabalhos com pelo menos 48 horas de antecedência em relação à data de cada reunião. Não existe Comissão Executiva, sendo, portanto, todas as matérias da competência do órgão de gestão, objecto de deliberação do Conselho de Administração.

Não foram constituídas comissões de controlo interno para avaliação da estrutura e governo societários uma vez que essa avaliação é efectuada no plenário do Conselho de Administração.

⁴ Membro independente nos termos do Regulamento n.º 11/2003 da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários

Não foi definida lista de incompatibilidades nem número máximo de cargos acumuláveis pelos administradores em órgãos de administração de outras sociedades, na medida em que na generalidade dos casos os administradores da sociedade exercem funções de gestão nas sociedades pertencentes à mesma subholding, entendida como unidade homogénea do portfolio de negócios.

4.2. Remunerações

No exercício de 2003, os membros do Conselho de Administração remunerados pela sociedade ou por sociedades que com ela estejam em relação de domínio ou de grupo auferiram remunerações totais de 3.942.151 euros, das quais 2.265.800 euros a título de prémio de desempenho. O prémio de desempenho é indexado à evolução de um conjunto de indicadores financeiros que da melhor forma permitem o alinhamento dos interesses dos administradores com os interesses da sociedade e dos seus accionistas. Metade desse prémio tem carácter diferido e apenas será liquidado em 2007, podendo ser majorado ou minorado em função da evolução das cotações.

A remuneração total do Presidente do Conselho de Administração foi de 1.067.025 euros, incluindo um prémio de desempenho de 630.000 euros. A média das remunerações dos restantes membros do Conselho de Administração foi de 718.781 euros, incluindo um prémio de desempenho médio de 408.950 euros.

De notar que parte das remunerações supra referidas são igualmente mencionadas nos relatórios sobre o governo da sociedade das filiais no caso dos administradores que também exercem funções nos conselhos de administração dessas sociedades. O Presidente do Conselho de Administração da Sonae SGPS, SA apenas é remunerado nesta sociedade não o sendo em qualquer outra sociedade do Grupo Sonae onde exerce funções similares.

O Conselho de Administração considera que a informação sobre as suas remunerações prestada acima é suficientemente extensiva e que a prestação dessa informação numa base individual, recomendada pela CMVM, se traduz num requisito excessivo de acordo com os princípios gerais que regem os deveres de informação, porque de utilidade marginal para o interesse dos accionistas.

4.3. Funções Exercidas em Outras Sociedades

Os membros do Conselho de Administração exercem funções em muitas das sociedades em relação de domínio com a Sonae SGPS, SA. Identificam-se as de maior impacto do ponto de vista consolidado:

Eng.º Belmiro Mendes de Azevedo

Presidente do Conselho de Administração de:

Sonae Indústria, SGPS, SA
Modelo Continente, SGPS, SA
Sonae Imobiliária, SGPS, SA
Sonaecom, SGPS, SA

Sonae Capital, SGPS, SA
Efanor Investimentos, SGPS, SA
Imocapital, SGPS, SA
Spred, SGPS, SA
Sonae Produtos e Derivados Florestais, SGPS, SA
Tableros de Fibra, SA

Eng.º Álvaro Carmona e Costa Portela

Membro do Conselho de Administração de:

Sonae Imobiliária, SGPS, SA
Sonae Capital, SGPS, SA
Spred, SGPS, SA

Presidente do Conselho de Administração da generalidade das sociedades dominadas ou maioritariamente detidas pela Sonae Imobiliária, SGPS, SA (listadas nas Notas 1 a 4 do Anexo ao Balanço e à Demonstração dos Resultados Consolidados).

Dr. Nuno Manuel Moniz Trigo Jordão

Membro do Conselho de Administração de:

Modelo Continente, SGPS, SA
Sonae Capital, SGPS, SA
Sonae Turismo, SGPS, SA

Presidente do Conselho de Administração da generalidade das sociedades dominadas ou maioritariamente detidas pela Modelo Continente, SGPS, SA e pela Sonae Turismo, SGPS, SA (listadas nas Notas 1 a 4 do Anexo ao Balanço e à Demonstração dos Resultados Consolidados).

Eng.º Duarte Paulo Teixeira de Azevedo

Membro do Conselho de Administração de:

Sonae Indústria, SGPS, SA
Modelo Continente, SGPS, SA
Sonaecom, SGPS, SA
Sonae Capital, SGPS, SA
Efanor Investimentos, SGPS, SA
Imparfin – Investimentos e Participações Financeiras, SGPS, SA

Presidente do Conselho de Administração da generalidade sociedades dominadas ou maioritariamente detidas pela Sonaecom, SGPS, SA (listadas nas Notas 1 a 4 do Anexo ao Balanço e à Demonstração dos Resultados Consolidados).

Eng.º Ângelo Gabriel Ribeirinho dos Santos Paupério

Membro do Conselho de Administração de:

Modelo Continente, SGPS, SA
Sonae Imobiliária, SGPS, SA
Sonae Capital, SGPS, SA
Sonae Turismo, SGPS, SA
Sonae Investments BV
Imocapital, SGPS, SA
Spred, SGPS, SA
Sonae Produtos e Derivados Florestais, SGPS, SA
BA – Fábrica de Vidros Barbosa & Almeida, SA

Membro do Conselho de Administração da generalidade das sociedades dominadas ou maioritariamente detidas pela Modelo Continente, SGPS, SA, pela Sonae Capital, SGPS, SA e pela Sonae Turismo, SGPS, SA (listadas nas Notas 1 a 4 do Anexo ao Balanço e à Demonstração dos Resultados Consolidados).

Maia, 12 de Março de 2004

O Conselho de Administração

Belmiro Mendes de Azevedo

Álvaro Carmona e Costa Portela

Nuno Manuel Moniz Trigoso Jordão

Duarte Paulo Teixeira de Azevedo

Ângelo Gabriel Ribeirinho dos Santos Paupério

SONAE, SGPS, SA

Balço Consolidado em 31 de Dezembro de 2003

euros

Activo	03.12.31			02.12.31
	Activo Bruto	Amortizações Provisões	Activo Líquido	Activo Líquido
IMOBILIZADO				
Imobilizações incorpóreas:				
Despesas de instalação.....	259.119.509	183.614.209	75.505.300	149.029.395
Despesas de investigação e desenvolvimento.....	77.076.212	53.141.100	23.935.112	33.508.480
Propriedade industrial e outros direitos.....	28.369.514	13.827.292	14.542.222	8.777.837
Trespases.....	24.145.896	9.959.346	14.186.550	16.420.724
Imobilizações em curso.....	170.147.622		170.147.622	133.966.530
	558.858.753	260.541.947	298.316.806	341.702.966
Imobilizações corpóreas:				
Terrenos e recursos naturais.....	429.346.831	2.770.129	426.576.702	429.328.293
Edifícios e outras construções.....	1.847.166.144	338.254.169	1.508.911.975	1.538.302.194
Equipamento básico.....	3.093.377.401	1.385.694.882	1.707.682.519	1.750.488.321
Equipamento de transporte.....	45.644.482	38.793.586	6.850.896	6.834.071
Ferramentas e utensílios.....	13.841.889	9.884.081	3.957.808	2.735.432
Equipamento administrativo.....	442.372.235	169.544.030	272.828.205	252.566.756
Taras e vasilhame.....	283.502	273.724	9.778	3.586
Outras imobilizações corpóreas.....	50.926.731	35.334.140	15.592.591	13.880.455
Imobilizações em curso.....	255.781.832		255.781.832	228.691.288
Adiantam. por conta de imobilizações corpóreas.....	32.579.356		32.579.356	30.449.379
	6.211.320.403	1.980.548.741	4.230.771.662	4.253.279.775
Investimentos financeiros:				
Partes de capital em empresas associadas.....	205.890.380	57.964.647	147.925.733	226.906.446
Empréstimos a empresas associadas.....	160.363.841	26.108.516	134.255.325	120.071.482
Partes de capital em outras empresas participadas.....	210.160.218		210.160.218	244.189.280
Títulos e outras aplicações financeiras.....	11.778.206	394.790	11.383.416	67.638.560
Outros empréstimos concedidos.....	355.101	81.820	273.281	273.299
Imobilizações em curso.....	1.513.114		1.513.114	598.799
Adiant. p/ conta investimentos financeiros.....	3.274.350		3.274.350	1.802.426
	593.335.210	84.549.773	508.785.437	661.480.292
CIRCULANTE				
Existências:				
Matérias primas, subsidiárias e de consumo.....	117.738.056	3.374.654	114.363.402	118.666.108
Produtos e trabalhos em curso.....	51.632.886		51.632.886	42.380.088
Subprodutos desperd. resíduos e refugos.....	786.385		786.385	730.010
Produtos acabados e intermédios.....	86.223.098	2.744.436	83.478.662	87.736.680
Mercadorias.....	439.854.484	10.037.484	429.817.000	427.022.853
Adiantamentos p/ conta de compras.....	14.109		14.109	39.333
	696.249.018	16.156.574	680.092.444	676.575.072
Dívidas de terceiros - Médio e longo prazo:				
Cientes c/c.....	1.457.215		1.457.215	871.817
Cientes de cobrança duvidosa.....	1.185.646	1.183.942	1.704	1.704
Empresas associadas.....	795.248		795.248	177.283
Outros accionistas.....	35.824		35.824	
Estado e outros entes públicos.....	7.166.995		7.166.995	15.333.365
Outros devedores.....	50.128.581	64.339	50.064.242	40.494.636
	60.769.509	1.248.281	59.521.228	56.878.805
Dívidas de terceiros - Curto prazo:				
Cientes c/c.....	436.756.951	11.931.568	424.825.383	428.887.724
Cientes - Títulos a receber.....	43.811.979		43.811.979	44.420.195
Cientes de cobrança duvidosa.....	102.986.265	98.958.914	4.027.351	4.705.151
Empresas associadas.....	35.883.760		35.883.760	37.565.340
Outros accionistas.....	181		181	181
Adiantam. a fornecedores.....	5.545.166		5.545.166	3.205.262
Adiantam. a fornecedores de imobilizado.....	51.550		51.550	418.380
Estado e outros entes públicos.....	87.272.440		87.272.440	102.666.782
Outros devedores.....	147.146.676	25.063.053	122.083.623	153.128.230
	859.454.968	135.953.535	723.501.433	774.997.245
Títulos negociáveis:				
Outros títulos negociáveis.....	142.431.413	75.587	142.355.826	134.388.528
Outras aplicações de tesouraria.....	237.623.801		237.623.801	69.976.148
	380.055.214	75.587	379.979.627	204.364.676
Depósitos bancários e caixa:				
Depósitos bancários.....	267.345.934		267.345.934	430.923.156
Caixa.....	4.309.049		4.309.049	3.465.180
	271.654.983		271.654.983	434.388.336
ACRÉSCIMOS E DIFERIMENTOS				
Acréscimos de proveitos.....	255.722.138		255.722.138	269.410.643
Custos diferidos.....	266.336.603		266.336.603	294.752.370
	522.058.741		522.058.741	564.163.013
Total de amortizações		2.241.090.688		
Total de provisões		237.983.750		
Total do activo	10.153.756.799		7.674.682.361	7.967.830.180

O Conselho de Administração

SONAE, SGPS, SA

Balço Consolidado em 31 de Dezembro de 2003

euros

Capital Próprio e Passivo	03.12.31	02.12.31
CAPITAL PRÓPRIO		
Capital.....	2.000.000.000	2.000.000.000
Acções próprias - valor nominal.....	-134.178.021	-134.178.021
Acções próprias - descontos e prémios.....	-10.388.623	-10.388.623
Ajustamentos de partes de capital em filiais e associadas.....	12.964.197	6.813.333
Reservas de reavaliação.....	64.353.847	64.353.847
Reservas:		
Reservas legais.....	150.629.362	150.629.362
Outras reservas.....	-1.615.347.954	-1.479.520.228
	468.032.808	597.709.670
Resultado líquido do exercício	114.458.914	-56.026.746
Total dos capitais próprios	582.491.722	541.682.924
Interesses minoritários	749.664.275	854.121.993
PASSIVO		
Provisões para riscos e encargos:		
Provisões para pensões.....	24.164.653	24.295.376
Provisões para impostos.....	664.994	658.439
Outras provisões para riscos e encargos.....	124.196.379	76.360.685
	149.026.026	101.314.500
Dívidas a terceiros - Médio e longo prazo:		
Empréstimos por obrigações:		
Não convertíveis.....	263.112.252	307.299.173
Dívidas a instituições de crédito.....	1.620.841.607	2.219.386.164
Fornecedores c/c.....	2.247	1.479.809
Empresas participantes e participadas.....	99.879.038	39.079.272
Outros accionistas (sócios).....	1.343.293	
Outros empréstimos obtidos.....	190.808.990	162.084.537
Fornecedores de imobilizado c/c.....	74.997.621	40.839.685
Estado e outros entes públicos.....	10.313.120	9.478.611
Outros credores.....	602.743.883	449.926.293
	2.864.042.051	3.229.573.544
Dívidas a terceiros - Curto prazo:		
Empréstimos por obrigações:		
Não convertíveis.....	115.669.209	82.706.573
Empréstimos por títulos de participação.....	28.462	56.920
Dívidas a instituições de crédito.....	1.033.678.482	1.160.143.104
Adiantamentos por conta de vendas.....	1.048.792	5.919.390
Fornecedores c/c.....	873.152.762	806.975.812
Fornecedores - Facturas em recepção e conferência.....	99.035.805	61.827.284
Fornecedores - Títulos a pagar.....	31.886.959	28.329.652
Fornecedores de imobilizado - Títulos a pagar.....	8.225.649	1.040.169
Empresas participantes e participadas.....	74.849.653	105.486.984
Outros accionistas (sócios).....	31.626	2.903.994
Adiantamentos de clientes.....	4.138.887	5.086.827
Outros empréstimos obtidos.....	1.690.514	991.519
Fornecedores de imobilizado c/c.....	83.629.755	82.041.546
Estado e outros entes públicos.....	103.528.787	115.747.229
Outros credores.....	141.021.790	187.814.348
	2.571.617.132	2.647.071.351
Acréscimos e diferimentos		
Acréscimos de custos.....	394.490.234	372.737.290
Proveitos diferidos.....	363.350.921	221.328.578
	757.841.155	594.065.868
Total do passivo	6.342.526.364	6.572.025.263
Total do capital próprio dos interesses minoritários e do passivo	7.674.682.361	7.967.830.180

O Conselho de Administração

SONAE, SGPS, SA

Demonstração Consolidada dos Resultados por Natureza de 31 de Dezembro de 2003

euros

	03.12.31		02.12.31	
CUSTOS E PERDAS				
Custo das mercadorias vendidas e das matérias consumidas:				
Mercadorias.....	2.889.986.651		2.920.800.014	
Matérias-Primas.....	671.463.718	3.561.450.369	641.566.018	3.562.366.032
Fornecimentos e serviços externos		1.585.311.556		1.566.205.337
Custos com o pessoal:				
Remunerações.....	607.232.848		611.150.804	
Encargos sociais:				
Pensões.....	1.788.354		5.503.437	
Outros.....	184.778.034	793.799.236	186.509.320	803.163.561
Amortizações do imobilizado corpóreo e incorpóreo	381.968.760		376.520.959	
Provisões.....	51.300.864	433.269.624	53.162.072	429.683.031
Impostos.....	42.966.385		44.237.719	
Outros custos operacionais.....	9.701.002	52.667.387	14.992.657	59.230.376
(A)		6.426.498.172		6.420.648.337
Amortizações e provisões de aplicações e investimentos financeiros.....	4.617.655		13.806.655	
Juros e custos similares:				
Relativos a empresas associadas.....	2.006.005		2.616.710	
Outros.....	315.162.102	321.785.762	337.916.289	354.339.654
(C)		6.748.283.934		6.774.987.991
Perdas relativas a empresas associadas.....		3.792.426		4.261.695
Custos e perdas extraordinárias		180.288.120		156.808.465
(E)		6.932.364.480		6.936.058.151
Imposto sobre o rendimento do exercício:				
Imposto corrente.....	42.644.345		43.359.788	
Imposto diferido.....	5.956.322	48.600.667	-47.752.021	-4.392.233
(G)		6.980.965.147		6.931.665.918
Interesses minoritários.....		150.516.240		6.593.160
Resultado consolidado líquido do exercício.....		114.458.914		-56.026.746
		7.245.940.301		6.882.232.332
Proveitos e ganhos				
Vendas:				
Mercadorias.....	3.672.821.447		3.672.285.048	
Produtos.....	1.408.318.443		1.471.605.070	
Prestação de serviços	1.178.575.825	6.259.715.715	1.131.773.287	6.275.663.405
Variação da produção.....		6.331.027		-8.875.067
Trabalhos para a própria empresa.....		76.230.464		84.051.872
Proveitos suplementares	263.746.835		255.574.472	
Subsídios à exploração.....	1.168.228		1.557.482	
Outros proveitos e ganhos operacionais	22.547.060	287.462.123	31.559.483	288.691.437
(B)		6.629.739.329		6.639.531.647
Ganhos de participações de capital:				
Relativos a outras empresas.....	10.159.677		12.197.813	
Rendimentos de títulos negociáveis e de outras aplicações financeiras:				
Relativos a empresas associadas.....	5.561.533		1.295.468	
Outros.....	13.383.555		9.781.786	
Outros juros e proveitos similares:				
Relativos a empresas associadas.....	10.292.069		9.832.060	
Outros.....	53.589.048	92.985.882	67.877.910	100.985.037
(D)		6.722.725.211		6.740.516.684
Ganhos relativos a empresas associadas.....		12.157.547		11.285.452
Proveitos e ganhos extraordinários		511.057.543		130.430.196
(F)		7.245.940.301		6.882.232.332
Resumo:				
Resultados operacionais: (B) - (A) =		203.241.157		218.883.310
Resultados financeiros: [(D) - (B)] - [(C) - (A)] =		-228.799.880		-253.354.617
Resultados correntes: (D) - (C) =		-25.558.723		-34.471.307
Resultados antes de impostos: (F) - (E) =		313.575.821		-53.825.819
Resultado consolidado com os interesses minoritários do exercício: (F) - (G) =		264.975.154		-49.433.586

O Conselho de Administração

SONAE, SGPS, SA**Demonstração Consolidada dos Resultados por Funções de 31 de Dezembro de 2003**

euros

	03.12.31	02.12.31
Vendas e Prestações de Serviços	6.259.715.715	6.275.663.405
Custo das Vendas e das Prestações de Serviços	-5.069.217.208	-5.019.127.431
RESULTADOS BRUTOS	1.190.498.507	1.256.535.974
Outros Proveitos e Ganhos Operacionais	353.411.422	363.385.250
Custos de Distribuição	-870.086.963	-891.421.770
Custos Administrativos	-290.338.141	-303.990.396
Outros Custos e Perdas Operacionais	-207.859.814	-234.984.959
RESULTADOS OPERACIONAIS	175.625.011	189.524.099
Custo Líquido de Financiamento	-201.296.362	-218.433.374
Ganhos (perdas) em filiais e associadas	413.718.484	-3.173.130
Ganhos (perdas) em outros investimentos	-314.643	6.443.993
Resultados não usuais ou não frequentes	-74.156.669	-15.267.542
RESULTADOS CORRENTES	313.575.821	-40.905.954
Imposto sobre os Resultados Correntes	-48.600.667	4.392.233
RESULTADOS CORRENTES APÓS IMPOSTOS	264.975.154	-36.513.721
Interesses Minoritários	150.516.240	6.593.160
Resultados de Operações em Descontinuação (a)		-12.919.865
Imposto sobre os Resultados Extraordinários		
RESULTADOS LÍQUIDOS	114.458.914	-56.026.746
RESULTADOS POR ACÇÃO	0,06	-0,03

(a) Custos incorridos com a descontinuação de unidades produtivas da Sonae Indústria

O Conselho de Administração

SONAE - SGPS, S.A.

ANEXO AO BALANÇO E À DEMONSTRAÇÃO DOS RESULTADOS CONSOLIDADOS

Nota prévia: são apresentadas apenas as notas aplicáveis, mantendo-se, no entanto a ordenação numérica do Plano Oficial de Contabilidade.

NOTA 0. POLÍTICAS CONTABILÍSTICAS ADOPTADAS

As demonstrações financeiras consolidadas foram elaboradas de acordo com os princípios contabilísticos e normas de consolidação do Plano Oficial de Contabilidade, com a alteração introduzida pelo Decreto-Lei nº 238/91, de 2 de Julho de 1991.

As políticas contabilísticas mais significativas utilizadas na elaboração das demonstrações financeiras consolidadas foram as seguintes:

(a) Custo histórico

As demonstrações financeiras consolidadas foram preparadas em observância da convenção do custo histórico com excepção das imobilizações corpóreas que incluem as sucessivas reavaliações legais, bem como as reavaliações livres referidas na nota nº 41.

(b) Bases de consolidação

As demonstrações financeiras consolidadas incluem a sociedade mãe e todas as suas filiais. Os resultados das filiais adquiridas ou vendidas no período estão incluídos na demonstração de resultados desde a data da sua aquisição ou até à data da sua venda. São efectuados ajustamentos na consolidação quando necessário para adaptar as políticas contabilísticas das associadas às definidas pelo Grupo. As transacções, saldos e os lucros entre empresas do Grupo foram eliminados.

(c) Investimentos financeiros

Os investimentos financeiros em filiais excluídas de acordo com o artº 4º do Decreto-Lei nº 238/91 e no capital de outras empresas são relevados ao custo de aquisição.

As sociedades em que o Grupo participe em mais de 20% mas em menos de 50% do capital social e nas quais o Grupo pode exercer influência significativa foram incluídas nas demonstrações financeiras como empresas associadas pelo método da equivalência patrimonial. A parte do resultado líquido das associadas atribuível ao Grupo está incluído na demonstração dos resultados nas rubricas de perdas e ganhos relativos a empresas associadas. A parte de outros movimentos no activo líquido das associadas ocorridos após a aquisição e atribuíveis ao Grupo é considerada no Balanço na rubrica de ajustamentos de partes de capital em filiais e associadas. São efectuados ajustamentos na consolidação quando necessário para adaptar as políticas contabilísticas das associadas às definidas pelo Grupo. Os resultados com empresas associadas são eliminados na consolidação, proporcionalmente.

(d) Títulos negociáveis

Os títulos negociáveis e outras aplicações de tesouraria são valorizados ao custo de aquisição, que inclui os gastos adicionais de compra. Caso o valor de mercado desses títulos seja inferior ao custo de aquisição e se estime que a diferença corresponde a uma perda permanente de valor são constituídas as respectivas provisões.

(e) Activo imobilizado corpóreo

O activo imobilizado corpóreo é apresentado ao seu custo de aquisição, incluindo as sucessivas reavaliações legais e reavaliações livres referidas na nota nº 41, acrescido das despesas imputáveis à compra.

Os subsídios recebidos ou a receber relativos a activos específicos são apresentados em proveitos diferidos e considerados proveitos ao longo da vida útil dos respectivos bens. Os subsídios não identificáveis com activos específicos são considerados proveitos no período em que são recebidos.

(f) Depreciação

A depreciação é calculada em duodécimos pelo método das quotas constantes em função da vida útil de cada tipo de activo. As taxas de depreciação anual mais importantes são as seguintes:

Classe de Imobilizado	%
Edifícios e outras construções	2
Equipamento básico	6,6 - 10
Equipamento de transporte	20
Equipamento administrativo	10
Imobilizações incorpóreas	20

(g) Propriedade Industrial

As marcas e patentes são apresentadas ao custo e amortizadas ao longo da vida útil do correspondente activo ou da duração da patente ou marca, dos dois a mais baixa.

(h) Trespases

Os trespases correspondem ao excesso do montante pago ou a pagar sobre o valor atribuível aos activos líquidos adquiridos sendo registados na rubrica de imobilizado incorpóreo "Trespases" e amortizados por um período entre 5 e 12 anos.

(i) Diferenças de consolidação

As diferenças de consolidação, calculadas na data de aquisição de investimentos financeiros em empresas do grupo e associadas, e que correspondem ao excesso do valor de aquisição sobre o valor atribuível aos activos líquidos adquiridos são registadas directamente nos capitais próprios como uma redução do saldo da rubrica "Outras reservas".

(j) Capitalização de encargos financeiros

Os encargos financeiros directamente correlacionados com activos específicos, incorridos até ao momento de entrada em funcionamento do respectivo bem são capitalizados, e amortizados de acordo com o definido em f) acima.

(k) Despesas de instalação, de investigação e desenvolvimento

As despesas de instalação, de investigação e desenvolvimento de projectos específicos com expectativa razoável de sucesso comercial são capitalizadas desde que se considere serem os proveitos futuros estimados superiores aos custos de desenvolvimento já incorridos ou estimados incorrer e aos respectivos custos de produção, distribuição e administrativos. Estas despesas capitalizadas são amortizadas por um período de cinco anos.

As despesas incorridas antes da abertura de cada estabelecimento comercial, quando superiores aos proveitos associados, são incluídas na rubrica "Despesas de Instalação".

(l) Existências

As existências são apresentadas ao mais baixo entre o custo e o valor líquido de realização. O custo é na generalidade calculado utilizando o critério da média ponderada e os seguintes métodos:

Mercadorias e Matérias-primas

- custo médio das existências, incluindo custos de transporte, despacho e manuseamento;

Produtos em Curso de Fabrico e Produtos Acabados

- todos os custos imputáveis às obras;
- todos os custos directos de produção e encargos gerais de fabrico imputados com base num nível normal de actividade;

Produtos de Consumo

- preço de custo médio.

(m) Activos e passivos em moedas estrangeiras

Todos os activos e passivos expressos em moeda estrangeira foram convertidos para euros utilizando as taxas de câmbio vigentes à data do balanço de cada período.

Nos casos em que os saldos no fim do período estão regulados por contratos de compra a prazo de moeda estrangeira, a taxa de câmbio definida nesses contratos é utilizada para converter as suas componentes em euros.

Os activos e passivos das filiais estrangeiras são convertidos em euros às taxas de câmbio em vigor no final do período. Os resultados das filiais estrangeiras são convertidos às taxas de câmbio médias do período. As diferenças ocorridas na conversão dos capitais próprios iniciais das filiais estrangeiras são registadas na rubrica "Outras Reservas".

As taxas de câmbio utilizadas no período para a conversão em euros das demonstrações financeiras das filiais estrangeiras foram as constantes na nota nº 24.

(n) Interesses minoritários

Os montantes dos capitais próprios das empresas filiais consolidadas, atribuíveis às acções ou partes detidas por pessoas estranhas às empresas incluídas na consolidação, são inscritos no balanço consolidado na rubrica "Interesses minoritários".

Os interesses minoritários sobre o resultado líquido das filiais consolidadas são identificados e ajustados por dedução ao resultado do grupo e inscritos na demonstração dos resultados consolidados na rubrica "Interesses minoritários".

(o) Imposto sobre o rendimento

O imposto sobre o rendimento do período é calculado com base nos resultados tributáveis das filiais de acordo com as regras fiscais em vigor e considera, quando existem situações relevantes, a tributação diferida.

Os impostos diferidos, quando relevantes, são calculados com base no método da responsabilidade de balanço e referem-se às diferenças temporárias entre os montantes dos activos e passivos para efeitos de reporte contabilístico e os seus respectivos montantes para efeitos de tributação.

Os activos e passivos por impostos diferidos são calculados e anualmente avaliados utilizando as taxas de tributação em vigor ou anunciadas para estarem em vigor à data da reversão das diferenças temporárias.

Os activos por impostos diferidos associados a prejuízos fiscais reportáveis são registados unicamente quando existem expectativas razoáveis de lucros fiscais futuros suficientes para os utilizar.

(p) Locação financeira

Os activos sob contratos de locação financeira, bem como as correspondentes responsabilidades, estão reflectidos no balanço consolidado, de acordo com o disposto na Directriz Contabilística nº 10.

(q) Provisões

As provisões são constituídas pelos valores efectivamente necessários para fazer face a perdas estimadas.

NOTA 1. EMPRESAS INCLUÍDAS NA CONSOLIDAÇÃO

FIRMA	Condições de Inclusão	Sede Social	Percentagem de capital detido			
			03.12.31		02.12.31	
			Directo	Total	Directo	Total
Sonae - SGPS, S.A.	MÃE	Maia	MÃE	MÃE	MÃE	MÃE
Sonae Indústria						
Aglom. - Sociedade Industrial de Madeira Aglomerada, S.A.	a)	Oliveira do Hospital	100,00%	90,53%	100,00%	90,68%
Aglom. Financial Investments, S.A.	a)	Cayman	100,00%	90,53%	100,00%	90,68%
Casca - Sociedade de Revestimento, S.A.	a)	Águeda	100,00%	90,53%	100,00%	90,68%
Celnave - Agência de Navegação, Lda	b)	Viana do Castelo	100,00%	33,63%	100,00%	31,11%
Celpap - Terminal de Celulose e Papel de Portugal, Lda	b)	Viana do Castelo	100,00%	33,63%	100,00%	31,11%
Cia. De Industrias y Negocios, S.A.	a)	Madrid (Espanha)	100,00%	90,53%	100,00%	90,68%
1) Ecociclo - Energia e Ambiente, S.A.	a)	Matosinhos	100,00%	95,87%	100,00%	95,72%
Emprobal - Emp. Prod. e Comercialização de Embalagens, Lda	b)	Funchal	60,00%	20,18%	60,00%	18,67%
Euro Decorative Boards Ltd.	a)	Peterlee (U.K.)	100,00%	90,53%	100,00%	90,68%
Euromegantic Lteé	a)	Quebec (Canadá)	100,00%	90,53%	100,00%	90,68%
Euroresinas - Industrias Quimicas, S.A.	a)	Maia	100,00%	95,87%	100,00%	95,72%
Explotaciones Comerciales, Industriales y de Servicios, S.A.	a)	Madrid (Espanha)	100,00%	90,53%	100,00%	90,68%
Explotaciones Madereras Catalanas, S.A.	a)	Madrid (Espanha)	100,00%	90,53%	100,00%	90,68%
Gescartão, SGPS, S.A.	b)	Lisboa	67,58%	33,63%	65,00%	31,11%
Glunz AG	a)	Hamm (Alemanha)	98,17%	88,87%	98,17%	89,02%
Gollin GmbH	a)	Bad Oeynhausen (Alemanha)	90,00%	79,98%	90,00%	80,12%
Imocapital - Sociedade Gestora de Participações Sociais, S.A.	b)	Maia	50,00%	47,94%	50,00%	47,86%
7) Industrias Quimicas del Carbono, S.A.	a)	Valencia (Espanha)	100,00%	90,53%	100,00%	90,68%
23) Investalentejo, SGPS, S.A.	a)	Vila de Conde	100,00%	33,63%	-	-
Isoroy Casteljaloux	a)	Casteljaloux (França)	100,00%	90,53%	100,00%	90,68%

	Isoroy Chatellerault, S.A.	a)	Labruguière (França)	100,00%	90,53%	100,00%	90,67%
	Isoroy Diffusion SNC	a)	Alfortville (França)	100,00%	90,53%	100,00%	90,68%
	Isoroy Le Creusot, SAS	a)	Torcy (França)	99,99%	90,53%	99,99%	90,68%
	Isoroy Panneaux de Fibras S.A.	a)	St. Dizier (França)	99,99%	90,53%	99,99%	90,68%
	Isoroy SAS	a)	Boulogne (França)	100,00%	90,53%	100,00%	90,68%
	Isoroy Transformation S.A.	a)	St. Dizier (França)	99,99%	90,52%	99,99%	90,65%
	Lepe - Empresa Portuguesa de Embalagens, S.A.	b)	Marinha Grande	100,00%	33,63%	100,00%	31,11%
	Maichave – Consultadoria e Gestão, S.A.	a)	Maia	100,00%	95,87%	100,00%	95,72%
	Maiequipa – Gestão Florestal, S.A.	a)	Maia	100,00%	95,87%	100,00%	95,72%
	Manipulaciones Forestales, S.A.	a)	Madrid (Espanha)	100,00%	90,53%	100,00%	90,68%
	Megantic B.V.	a)	Amesterdão (Holanda)	100,00%	90,53%	100,00%	90,68%
	Movelpartes – Componentes para a Indústria do Mobiliário, S.A.	a)	Paredes	100,00%	95,87%	100,00%	95,72%
	Novobord (Pty) Ltd	a)	Rosebank (África Sul)	100,00%	90,53%	100,00%	90,68%
	Poliface – Componentes e Sist.para Mob. e Construção, S.A.	a)	Maia	100,00%	95,87%	100,00%	95,72%
7)	Poliface Componentes e Sist.para Mobiliário y Construcción, S.L.	a)	Madrid (Espanha)	100,00%	95,87%	100,00%	95,72%
	Portucel Embalagem – Emp. Prod. de Embalagens de Cartão, S.A.	b)	Cascais	100,00%	33,63%	100,00%	31,11%
23)	Portucel España	b)	Madrid (Espanha)	100,00%	33,63%	-	-
	Portucel Recicla – Indústria de Papel Reciclado, S.A.	b)	Mourão	100,00%	33,63%	100,00%	31,11%
	Portucel Viana – Empresa Produtora de Papeis Industriais, S.A.	b)	Viana do Castelo	100,00%	33,63%	100,00%	31,11%
12)	R.G.R. – Reciclagem e Gestão de Resíduos, S.A.	a)	Mangualde	100,00%	95,87%	100,00%	95,72%
	Racionalización y Manufacturas Forestales, S.A.	a)	Madrid (Espanha)	100,00%	90,53%	100,00%	90,68%
	Resoflex – Mobiliário e Equipamentos de Gestão, S.A.	a)	Vila de Conde	100,00%	95,87%	100,00%	95,72%
	SCS Beheer, BV	a)	Amesterdão (Holanda)	100,00%	90,53%	100,00%	90,68%
13)	Sonae 4P, S.A.	a)	Madrid (Espanha)	100,00%	90,53%	100,00%	90,68%
	Siaf – Sociedade de Iniciativa e Aproveitamentos Florestais, S.A.	a)	Mangualde	100,00%	90,53%	100,00%	90,68%
	Soc. de Iniciativa e Aproveitamentos Florestais - Energias, S.A.	a)	Mangualde	100,00%	90,54%	100,00%	90,69%
	Socelpac – SGPS, S.A.	a)	Maia	100,00%	95,87%	100,00%	95,72%
	Société Civile Bois de la Duchesse	a)	Auxerre (França)	100,00%	90,53%	100,00%	90,68%
	Société Civile de Chamouille	a)	St. Dizier (França)	100,00%	90,53%	100,00%	90,68%
	Société Civile de la Route de Caen	a)	Saint-Pierre (França)	100,00%	90,53%	100,00%	90,68%
	Société de Tranchage Isoroy S.A.S.	a)	França	99,82%	90,36%	99,99%	90,67%
	Societe des Panneaux Isoroy S.A.	a)	Ussel (França)	100,00%	90,53%	100,00%	90,68%
	Société Essences Fines Isoroy	a)	Honfleur (França)	100,00%	90,53%	100,00%	90,68%
	Somit – Imobiliária, S.A.	a)	Oliveira do Hospital	100,00%	90,53%	100,00%	90,68%
	Sonae Indústria - SGPS, S.A.	a)	Maia	95,87%	95,87%	95,72%	95,72%
	Sonae Industria Consultadoria e Gestão, S.A.	a)	Maia	100,00%	95,87%	100,00%	95,72%
	Sonae Indústria de Revestimentos, S.A.	a)	Maia	100,00%	95,87%	100,00%	95,72%
	Sonae Novobord (Pty) Ltda	a)	Woodnead (África Sul)	100,00%	90,53%	100,00%	90,68%
	Sonae Serviços de Gestão, S.A.	a)	Maia	100,00%	95,87%	100,00%	95,72%
	Sonae Táfibra - Gestão Comercial, S.A.	a)	Maia	100,00%	95,87%	100,00%	95,72%
	Sonae Táfibra (UK) Ltd	a)	Hants (U.K.)	100,00%	90,53%	100,00%	90,68%
	Sonae Táfibra Benelux, BV	a)	Woerden (Holanda)	100,00%	88,87%	100,00%	89,02%
	Sonae UK, Limited	a)	Londres (U.K.)	100,00%	90,53%	100,00%	90,68%
23)	Sulpac - Empresa Produtora de Embalagens de Cartão, S.A.	b)	Mourão	100,00%	33,63%	-	-
	Spanboard Products Ltd	b)	Belfast (U.K.)	100,00%	90,53%	100,00%	90,68%
	Tableros de Fibras, S.A.	a)	Madrid (Espanha)	94,42%	90,53%	94,73%	90,68%
	Tableros Tradema, S.L.	a)	Madrid (Espanha)	100,00%	90,53%	100,00%	90,68%
	Tafiber, Tableros de Fibras Ibéricas, S.L.	a)	Madrid (Espanha)	100,00%	90,53%	100,00%	90,68%
	Táfibra - Tableros Aglomerados y de Fibras, A.I.E.	a)	Madrid (Espanha)	100,00%	90,53%	100,00%	90,69%
	Táfibra South Africa (Pty), Limited	a)	África do Sul	100,00%	90,53%	100,00%	90,68%
	Táfibras Participações, S.A.	a)	Curitiba (Brasil)	53,99%	48,87%	53,99%	48,95%
	Tafisa Brasil, S.A.	a)	Curitiba (Brasil)	100,00%	56,79%	100,00%	56,88%
	Tafisa Canadá Société en Commandite	a)	Quebec (Canadá)	67,23%	60,86%	67,23%	60,96%
	Tafisa France, S.A.	a)	Paris (França)	99,99%	90,53%	99,99%	90,68%
	Tafisa U.K.Ltd.	a)	Petreele (U.K.)	100,00%	90,53%	100,00%	90,68%
	Taiber, Tableros Aglomerados Ibéricos, S.L.	a)	Madrid (Espanha)	100,00%	90,53%	100,00%	90,68%
	Tavapan, S.A.	a)	Tavannes (Suíça)	100,00%	88,87%	100,00%	89,02%
	Tecnologias del Medio Ambiente, S.A.	a)	Barcelona (Espanha)	100,00%	90,53%	100,00%	90,68%
	Tool, GMBH	a)	Alemanha	100,00%	88,87%	100,00%	89,02%
Modelo Continente							
	Best Offer - Prestações de Informações pela Internet, S.A.	a)	Maia	100,00%	75,68%	100,00%	75,54%
	Bikini, Portal de Mulheres, S.A.	a)	Maia	100,00%	75,68%	100,00%	75,54%
	Cacetinho – Grandes Armazéns, S.A.	a)	Matosinhos	100,00%	75,68%	100,00%	75,54%
1)	Carnes do Continente - Ind.e Distribuição de Carnes, S.A.	a)	Matosinhos	100,00%	75,68%	100,00%	75,54%
	Chão Verde - Sociedade Gestora Imobiliária, S.A.	a)	Maia	100,00%	75,68%	100,00%	75,54%
	Citorres - Sociedade Imobiliária, S.A.	a)	Maia	100,00%	75,68%	100,00%	75,54%
1)	Contibomba - Comércio e Distribuição de Combustíveis, S.A.	a)	Matosinhos	100,00%	75,68%	100,00%	75,54%
	Contifin., S.G.P.S., S.A.	a)	Matosinhos	100,00%	75,68%	100,00%	75,54%
	Contimobe - Imobiliária de Castelo de Paiva, S.A.	a)	Castelo de Paiva	100,00%	75,68%	100,00%	75,54%
	Difusão - Sociedade Imobiliária, S.A.	a)	Maia	100,00%	75,68%	100,00%	75,54%
	Efanor - Indústria de Fios, S.A.	a)	Matosinhos	100,00%	75,68%	100,00%	75,54%
	Efanor Design e Serviços, S.A.	a)	Matosinhos	100,00%	75,68%	100,00%	75,54%
	Estevão Neves – Hipermercados da Madeira, S.A.	a)	Madeira	51,00%	38,60%	51,00%	38,53%
	Fozimo - Sociedade Imobiliária, S.A.	a)	Maia	100,00%	75,68%	100,00%	75,54%
	Fozmassimo –Com. e Ind. de Produtos Alimentares, S.A.	a)	Matosinhos	100,00%	75,68%	100,00%	75,54%
	Global S - Hipermercado, Lda	a)	Matosinhos	100,00%	75,68%	100,00%	75,54%

	IGI - Investimento Imobiliário, S.A.	a)	Porto	100,00%	75,68%	100,00%	75,54%
	Igimo - Sociedade Imobiliária, S.A.	a)	Maia	100,00%	75,68%	100,00%	75,54%
	Iginha - Sociedade Imobiliária, S.A.	a)	Matosinhos	100,00%	75,68%	100,00%	75,54%
	Imoconti - Sociedade Imobiliária, S.A.	a)	Matosinhos	100,00%	75,68%	100,00%	75,54%
	Imoestrutura - Sociedade Imobiliária, S.A.	a)	Maia	100,00%	75,68%	100,00%	75,54%
	Imomuro - Sociedade Imobiliária, S.A.	a)	Matosinhos	100,00%	75,68%	100,00%	75,54%
1)	Imoponte - Sociedade Imobiliária, S.A.	a)	Maia	100,00%	75,68%	100,00%	75,54%
1)	Imoresultado - Sociedade Imobiliária, S.A.	a)	Maia	100,00%	75,68%	100,00%	75,54%
	Imosistema - Sociedade Imobiliária, S.A.	a)	Maia	100,00%	75,68%	100,00%	75,54%
	Infofield - Informática, S.A.	a)	Maia	100,00%	75,68%	100,00%	75,54%
	Informeios - Projectos e Representações, S.A.	a)	Lisboa	100,00%	75,68%	100,00%	75,54%
	Inventory - Acessórios de Casa, S.A.	a)	Maia	100,00%	75,68%	100,00%	75,54%
2) 18)	Max Mat España, Distribucion de Materiales de Construcion, S.A.	b)	Madrid (Espanha)	50,00%	37,84%	50,00%	37,77%
	Max Office - Artigos e Serviços para Escritórios, S.A.	a)	Maia	100,00%	75,68%	100,00%	75,54%
	Modalfa - Comércio e Serviços, S.A.	a)	Maia	100,00%	75,68%	100,00%	75,54%
2)	Modelo - Distribuição de Materiais de Construção, S.A.	b)	Maia	50,00%	37,84%	50,00%	37,77%
	Modelo - Sociedade Gestora de Participações Sociais, S.A.	a)	Maia	100,00%	75,68%	100,00%	75,54%
	Modelo Continente - Operações de Retalho, SGPS, S.A.	a)	Matosinhos	100,00%	75,68%	100,00%	75,54%
	Modelo Continente Hipermercados, S.A.	a)	Matosinhos	100,00%	75,68%	100,00%	75,54%
11)	Modelo Continente, S.G.P.S., S.A.	a)	Matosinhos	75,68%	75,68%	75,54%	75,54%
	Modelo Hiper Imobiliária, S.A.	a)	Maia	100,00%	75,68%	100,00%	75,54%
	Modelo Investimentos (Brasil), Ltda	a)	São Paulo (Brasil)	100,00%	75,68%	100,00%	75,54%
	Modelo.Com - Vendas por Correspondência, S.A.	a)	Maia	100,00%	75,68%	100,00%	75,54%
	Modis Distribuição Centralizada, S.A.	a)	Matosinhos	100,00%	75,68%	100,00%	75,54%
	Modis International Trading, S.A.	a)	Madrid (Espanha)	100,00%	75,68%	100,00%	75,54%
	Modis, S.G.P.S., Lda	a)	Matosinhos	100,00%	75,68%	100,00%	75,54%
	OK Bazar - Comércio Geral, S.A.	a)	Ermesinde	100,00%	75,68%	100,00%	75,54%
	Predicomercial - Promoção Imobiliária, S.A.	a)	Maia	100,00%	75,68%	100,00%	75,54%
	Sesaggest - Projectos e Gestão Imobiliária, S.A.	a)	Porto	100,00%	75,68%	100,00%	75,54%
	Socijofra - Sociedade Imobiliária, S.A.	a)	Gondomar	100,00%	75,68%	100,00%	75,54%
	Sociloures - Sociedade Imobiliária, S.A.	a)	Matosinhos	100,00%	75,68%	100,00%	75,54%
	Soflorin BV	a)	Amesterdão (Holanda)	100,00%	75,68%	100,00%	100,00%
	Sonae Distribuição Brasil, S.A.	a)	Porto Alegre (Brasil)	94,78%	71,73%	92,27%	70,10%
	Sonae Retalho Espana - Servicios Generales, S.A.	a)	Madrid (Espanha)	100,00%	75,68%	100,00%	75,54%
	Sondis B.V.	a)	Linne (Holanda)	100,00%	75,68%	100,00%	75,54%
	Sondis Imobiliária, S.A.	a)	Maia	100,00%	75,68%	100,00%	75,54%
	Sontária - Empreendimentos Imobiliários, S.A.	a)	Maia	100,00%	75,68%	100,00%	100,00%
	Sonvecap, B.V.	a)	Amesterdão (Holanda)	100,00%	75,68%	100,00%	75,54%
	Sport Zone - Comércio de Artigos de Desporto, S.A.	a)	Vila Nova Famalicão	100,00%	75,68%	100,00%	75,54%
1)	Todos os Dias - Com. Ret. e Exploração de Centros Comerciais, S.A.	a)	Matosinhos	100,00%	75,68%	100,00%	75,54%
3)	Distrifin - Comercio e Prestacion de Servicios, S.A.	a)	Madrid (Espanha)	100,00%	75,68%	100,00%	75,54%
	SRE - Projectos e Consultoria, S.A.	a)	Maia	100,00%	75,68%	100,00%	75,54%
	Worten - Equipamentos para o Lar, S.A.	a)	Matosinhos	100,00%	75,68%	100,00%	75,54%
Sonae Imobiliária							
	Algarveshopping - Empreendimentos Imobiliários, S.A.	a)	Maia	100,00%	33,59%	100,00%	67,04%
14)	Amarras, SGPS, S.A.	a)	Maia	100,00%	33,59%	100,00%	67,04%
4) 15)	Ascendente, SGPS, S.A.	a)	Maia	100,00%	33,59%	100,00%	67,04%
	Avenida M-40, S.A.	a)	Madrid (Espanha)	60,00%	40,22%	60,00%	40,22%
	Caisgere, S.G.P.S., S.A.	a)	Lisboa	100,00%	33,59%	100,00%	67,04%
22)	Centerstation - Imobiliária, S.A.	a)	Maia	100,00%	67,04%	50,00%	33,52%
1)	Centro Retail Park - Parques Comerciais, S.A.	a)	Maia	50,00%	33,52%	100,00%	67,04%
16)	Colombogest - Gestão de Centros Comerciais, S.A.	a)	Lisboa	100,00%	67,04%	100,00%	67,04%
	Comercial de Pinto Shopping, S.A.	a)	Madrid (Espanha)	65,00%	43,58%	65,00%	43,58%
	Comercial San Javier Shopping, S.A.	a)	Madrid (Espanha)	65,00%	43,58%	65,00%	43,58%
	Consultoria de Centros Comerciales, S.A.	a)	Madrid (Espanha)	100,00%	67,04%	100,00%	67,04%
	D. Pedro I, BV	a)	Amesterdão (Holanda)	100,00%	67,04%	100,00%	67,04%
	D. Pedro II, BV	a)	Amesterdão (Holanda)	100,00%	67,04%	100,00%	67,04%
	Datavenia - Gestão de Centros Comerciais, S.A.	a)	Maia	100,00%	67,04%	100,00%	67,04%
	Fimaia - Serv. na Área Económica e Gestão de Investimentos, S.A.	a)	Maia	100,00%	67,04%	100,00%	67,04%
	Gai Park S.A.	a)	Maia	75,00%	50,28%	100,00%	67,04%
	Gramma - Grandes Armazéns, S.A.	a)	Matosinhos	100,00%	67,04%	100,00%	67,04%
	Guimarãeshopping - Empreendimentos Imobiliários, S.A.	a)	Maia	100,00%	33,59%	100,00%	67,04%
5)	Sonae Projekt Berlin, GmbH	a)	Dusseldorf (Alemanha)	100,00%	67,04%	100,00%	67,04%
	Imo R - Companhia Imobiliária, S.A.	b)	Porto	50,00%	16,79%	50,00%	33,52%
	Imobrasil I, B.V.	a)	Amesterdão (Holanda)	100,00%	67,04%	100,00%	67,04%
1)	Imobrazil II BV	a)	Amesterdão (Holanda)	100,00%	67,04%	100,00%	67,04%
1) 27)	Imobrazil III BV	a)	Amesterdão (Holanda)	100,00%	67,04%	100,00%	67,04%
	Imocolombo Investments, BV	a)	Amesterdão (Holanda)	100,00%	67,04%	100,00%	67,04%
	Imoconstruction, B.V.	a)	Amesterdão (Holanda)	100,00%	67,04%	100,00%	67,04%
	Imocontrol, B.V.	a)	Amesterdão (Holanda)	100,00%	67,04%	100,00%	67,04%
	Imodevelopment, B.V.	a)	Amesterdão (Holanda)	100,00%	67,04%	100,00%	67,04%
	Imogermany, BV	a)	Amesterdão (Holanda)	100,00%	67,04%	100,00%	67,04%
	Imoitalie II BV	a)	Amesterdão (Holanda)	100,00%	67,04%	100,00%	67,04%
	Imopraedium, BV	a)	Amesterdão (Holanda)	100,00%	67,04%	100,00%	67,04%
	Imospain III, BV	a)	Amesterdão (Holanda)	100,00%	67,04%	100,00%	67,04%
	Imospain IX, BV	a)	Amesterdão (Holanda)	100,00%	67,04%	100,00%	67,04%

	Imospain V, BV	a)	Amesterdão (Holanda)	100,00%	33,59%	100,00%	67,04%
	Imospain VII, BV	a)	Amesterdão (Holanda)	100,00%	67,04%	100,00%	67,04%
	Imospain VIII, BV	a)	Amesterdão (Holanda)	100,00%	67,04%	100,00%	67,04%
	Imospain, BV	a)	Amesterdão (Holanda)	100,00%	67,04%	100,00%	67,04%
	Imovalue, BV	a)	Amesterdão (Holanda)	100,00%	67,04%	100,00%	67,04%
	LouresShopping - Empreendimentos Imobiliários, S.A.	a)	Maia	100,00%	67,04%	100,00%	67,04%
	Madeirashopping – Sociedade de Centros Comerciais, S.A.	a)	Funchal	50,00%	16,79%	50,00%	33,52%
	Maiashopping – Empreendimentos Imobiliários, S.A.	a)	Maia	100,00%	33,59%	100,00%	67,04%
	Norteshopping – Gestão de Centro Comercial, S.A.	a)	Porto	100,00%	67,04%	100,00%	67,04%
	Omala - Imobiliária e Gestão, S.A.	a)	Porto	100,00%	33,59%	100,00%	67,04%
	OMNE - Sociedade Gestora de Participações Sociais, S.A.	a)	Maia	50,00%	16,79%	50,00%	33,52%
	Pa Zehnte Beteiligungsverwaltungs, GmbH	a)	Austria	100,00%	67,04%	100,00%	67,04%
	Paracentro - Plan.Com. e Gestão de Centros Comerciais, S.A.	a)	Maia	100,00%	67,04%	100,00%	67,04%
	Parque de Famalicão - Empreendimentos Imobiliários, S.A.	a)	Maia	100,00%	67,04%	100,00%	67,04%
	Parque Dom Pedro Shopping, S.A.	a)	São Paulo (Brasil)	95,80%	64,22%	97,52%	64,99%
1)	Parque Jóquei - Empreendimentos Comerciais, Ltda	a)	São Paulo (Brasil)	99,99%	67,03%	90,00%	60,34%
	Pátio Boavista Shopping, Ltda	a)	São Paulo (Brasil)	99,99%	67,03%	99,82%	66,92%
23)	Patio Penha Shopping, Ltda	a)	Brasil	100,00%	67,04%	-	-
	Plaza Mayor - Parque de Ocio, S.A.	a)	Madrid (Espanha)	100,00%	33,59%	75,00%	50,28%
	Prediguarda - Sociedade Imobiliária, S.A.	a)	Maia	100,00%	67,04%	100,00%	67,04%
	Pridelease Investments, Ltd	b)	Cascais	100,00%	67,04%	100,00%	67,04%
	Projecto Shopping 2001, S.A.	a)	Madrid (Espanha)	65,00%	43,58%	65,00%	43,58%
	RPU, SGPS, S.A.	a)	Maia	100,00%	33,59%	100,00%	67,04%
	Rule, S.G.P.S., S.A.	a)	Maia	100,00%	33,59%	100,00%	67,04%
	SM – Empreendimentos Imobiliários, S.A.	a)	Lisboa	100,00%	16,79%	100,00%	33,52%
	Sonae Germany, GmbH	a)	Dusseldorf (Alemanha)	100,00%	67,04%	100,00%	67,04%
	Sonae Imobiliária - Asset Management, S.A.	a)	Maia	100,00%	67,04%	100,00%	67,04%
	Sonae Imobiliária – Gestão, S.A.	a)	Lisboa	100,00%	67,04%	100,00%	67,04%
	Sonae Imobiliária Assets, SGPS, S.A.	a)	Porto	100,00%	67,04%	100,00%	67,04%
	Sonae Imobiliária Brasil BV	a)	Amesterdão (Holanda)	100,00%	67,04%	100,00%	67,04%
23)	Sonae Imobiliária Brasil, Ltda	a)	Brasil	100,00%	67,04%	-	-
	Sonae Imobiliária Desarrollo, S.L.	a)	Amesterdão (Holanda)	100,00%	67,04%	100,00%	67,04%
	Sonae Imobiliária Development II, S.A.	a)	Maia	100,00%	67,04%	100,00%	67,04%
	Sonae Imobiliária Development, SGPS, S.A.	a)	Maia	100,00%	67,04%	100,00%	67,04%
23)	Sonae Imobiliária European Real Estate Assets Holdings B.V.	a)	Amesterdão (Holanda)	50,10%	33,59%	-	-
	Sonae Imobiliária III - Serviços de Apoio a Empresas, S.A.	a)	Maia	100,00%	67,04%	100,00%	67,04%
	Sonae Imobiliária Property & Management, SGPS, S.A.	a)	Maia	100,00%	67,04%	100,00%	67,04%
	Sonae Imobiliária, S.G.P.S, S.A.	a)	Maia	67,04%	67,04%	67,04%	67,04%
	Sonae West Shopping, AG	a)	Alemanha	95,00%	63,69%	95,00%	63,69%
7)	Sonaemo – Empreendimentos Comerciais, Ltda	a)	São Paulo (Brasil)	100,00%	67,04%	100,00%	67,04%
	Sonaemo, BV	a)	Amesterdão (Holanda)	100,00%	67,04%	100,00%	67,04%
6)	SPEL - Sociedade de Parques de Estacionamento, S.A.	b)	Porto	50,00%	33,52%	50,00%	33,52%
17)	Transalproject 2000, SRL	a)	Sondrio (Itália)	50,00%	33,52%	100,00%	67,04%
10)	Vasco da Gama - Promoção de Centros Comerciais, S.A.	a)	Maia	50,00%	16,79%	100,00%	67,04%
16)	Vasco da Gama Dois Gest – Gestão de Cent. Comerciais, S.A.	a)	Maia	100,00%	67,04%	100,00%	67,04%
16)	Viacatarina Gest - Gestão de Centros Comerciais, S.A.	a)	Maia	100,00%	67,04%	100,00%	67,04%
	Vilalambert – Sociedade Imobiliária, S.A.	a)	Maia	100,00%	67,04%	100,00%	67,04%
SonaeCom							
	Clixgest – Internet e Conteúdos, S.A.	a)	Matosinhos	56,67%	46,92%	56,67%	46,92%
	Digitmarket - Sistemas de Informação, S.A.	a)	Maia	75,10%	62,18%	75,10%	62,18%
	Douro - Centro de Produções Artísticas, Lda	a)	Matosinhos	100,00%	82,79%	100,00%	82,79%
	Enabler - Informática, S.A.	a)	Maia	100,00%	54,64%	100,00%	56,64%
	Enabler Brasil, Ltda	a)	Curitiba (Brasil)	99,99%	54,64%	99,00%	54,10%
	Enabler UK, Ltd	a)	U.K.	80,00%	43,71%	65,00%	35,52%
21)	Exit Travel - Agência de Viagens, Turismo e Lazer Online, S.A.	a)	Maia	100,00%	83,74%	75,00%	27,94%
7)	Fun Online - Atividades Lúdicas, S.A.	a)	Maia	100,00%	82,79%	100,00%	82,79%
7)	Harpa, Beheer, BV	a)	Amesterdão (Holanda)	100,00%	82,79%	100,00%	82,79%
1)	M3G - Edições Digitais, S.A.	a)	Lisboa	100,00%	82,79%	100,00%	82,78%
23)	Mainroad - Serviços em Tecnologias de Informação, S.A.	a)	Maia	100,00%	46,92%	-	-
	Miauger - Organização e Gestão de Leilões Electrónicos, S.A.	a)	Maia	100,00%	82,79%	100,00%	82,79%
7)	Move On SGPS, S.A.	a)	Maia	100,00%	82,79%	100,00%	82,79%
	Novis Telecom, S.A.	a)	Maia	56,67%	46,92%	56,67%	46,92%
	Optimus Telecomunicações, S.A.	b)	Maia	46,29%	38,33%	46,29%	38,33%
	Per - Mar - Sociedade de Construções, S.A.	a)	Loures	100,00%	38,33%	100,00%	38,33%
20)	Portais Verticais.com, S.G.P.S.,S.A.	a)	Lisboa	100,00%	82,79%	50,00%	41,40%
	Público – Comunicação Social, S.A.	a)	Matosinhos	99,99%	82,79%	99,99%	82,79%
	Publico.pt - Serviços Digitais Multimedia, S.A.	a)	Porto	100,00%	82,79%	100,00%	82,79%
	Retailbox BV	a)	Amesterdão (Holanda)	66,00%	54,64%	66,00%	54,64%
7)	Santo Bosque - Espaço de Entretenimento Lda	a)	Matosinhos	100,00%	82,79%	100,00%	82,79%
26)	SIRS – Sociedade Independente de Radiodifusão Sonora, S.A.	a)	Porto	90,00%	74,51%	90,00%	74,51%
22)	Situs - Exploração de Torres de Telecomunicações e Sites, S.A.	a)	Matosinhos	100,00%	38,32%	50,00%	19,17%
	Sonae Matrix Multimédia, S.G.P.S., S.A.	a)	Matosinhos	100,00%	82,79%	100,00%	82,79%
	Sonae Telecom, SGPS, S.A.	a)	Porto	100,00%	82,79%	100,00%	82,79%
	Sonae.com - Sistemas de Informação, SGPS, S.A.	a)	Maia	100,00%	82,79%	100,00%	82,79%
	Sonaecom, SGPS, S.A.	a)	Maia	82,79%	82,79%	82,79%	82,79%
	Sonaetelecom, B.V.	a)	Amesterdão (Holanda)	100,00%	82,79%	100,00%	82,79%

	We Do Brasil - Soluções Informáticas, Ltda	a)	Brasil	99,89%	82,79%	99,89%	82,79%
	We Do Consulting - Sistemas de Informação, S.A.	a)	Maia	100,00%	82,79%	100,00%	82,79%
	XS - Comunicação, Informação e Lazer, S.A.	a)	Maia	100,00%	82,79%	100,00%	82,79%
Sonae Capital							
	Aquapraia – Investimentos Turísticos, S.A.	a)	Grandola	100,00%	99,75%	100,00%	100,00%
	Aquapraia, S.G.P.S., S.A.	a)	Lisboa	100,00%	99,75%	100,00%	100,00%
	Aveiria - Sociedade Imobiliária, S.A.	a)	Porto	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
	Bloco Q – Sociedade Imobiliária, S.A.	a)	Porto	100,00%	99,75%	100,00%	100,00%
	Bloco W - Sociedade Imobiliária, S.A.	a)	Matosinhos	100,00%	99,75%	100,00%	100,00%
	Box Lines – Navegação, S.A.	a)	Porto	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
	Casino Hotel Troia, S.A.	a)	Grandola	100,00%	99,75%	100,00%	100,00%
	Centro Residencial da Maia - Urbanismo, S.A.	a)	Porto	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
	Cequip - Equipamentos de Construção, S.A.	a)	Porto	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
	Cinclus - Planeamento e Gestão de Projectos, S.A.	a)	Porto	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
	Cinclus Imobiliária, S.A.	a)	Porto	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
	CMO - Construções, Lda	a)	Porto	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
18)	Consolimar - Urbanizadora Internacional, S.A.	a)	Lisboa	100,00%	99,75%	100,00%	100,00%
	Contacto - S.G.P.S., S.A.	a)	Porto	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
	Contacto - Sociedade de Construções, S.A.	a)	Porto	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
	Country Club da Maia - Imobiliária, S.A.	a)	Maia	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
19)	Spinveste - Promoção Imobiliária, S.A.	a)	Porto	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
25)	Elmo, SGPS, S.A.	a)	Maia	100,00%	100,00%	100,00%	67,04%
	Empreendimentos Imobiliários Quinta da Azenha, S.A.	a)	Maia	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
	Equador - Agência de Viagens e Turismo, S.A.	a)	Lisboa	100,00%	86,58%	65,91%	65,91%
	Equador & Burnay, Lda	a)	Lisboa	75,00%	64,94%	75,00%	49,43%
	Equador & Mendes, Lda	a)	Lisboa	75,00%	64,94%	75,00%	49,43%
	Espimaia - Sociedade Imobiliária, S.A.	a)	Maia	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
	Gestholding - Sociedade Gestora de Participações Sociais, S.A.	a)	Porto	100,00%	99,75%	100,00%	100,00%
	Grano Salis, Lda	a)	Grandola	100,00%	99,75%	100,00%	100,00%
	Imoaria, SGPS, S.A.	a)	Matosinhos	100,00%	99,75%	100,00%	100,00%
	Imoclub - Serviços Imobiliários, S.A.	a)	Matosinhos	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
	Imoferro – Sociedade Imobiliária, S.A.	a)	Maia	100,00%	99,75%	100,00%	100,00%
7)	Imohora - Imobiliária, S.A.	a)	Matosinhos	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
	Imohotel - Empreendimentos Turísticos Imobiliários, S.A.	a)	Matosinhos	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
	Imosedas - Imobiliária e Serviços, S.A.	a)	Matosinhos	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
	Interlog – Sociedade Gestora de Participações Sociais, S.A.	a)	Lisboa	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
24)	Leroy Gabon S.A.	a)	Libreville (Gabão)	99,99%	99,99%	99,99%	90,67%
	Libra Serviços, Lda	a)	Funchal	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
	Marmagno – Exploração Hoteleira Imobiliária, S.A.	a)	Grandola	100,00%	88,44%	100,00%	88,39%
	Marvero - Exploração Hoteleira Imobiliária, S.A.	a)	Grandola	100,00%	88,44%	100,00%	88,39%
24)	NAB, Sociedade Imobiliária, SA	a)	Porto	100,00%	100,00%	100,00%	95,72%
	Nova Equador Internacional, Agência de Viagens e Turismo, Lda	a)	Lisboa	75,00%	64,94%	75,00%	49,43%
18)	Palmares - Companhia de Empreendimentos Turísticos de Lagos, S.A.	a)	Lisboa	100,00%	99,75%	100,00%	100,00%
18)	Palmares Investimentos e Urbanizações, S.A.	a)	Lisboa	100,00%	99,75%	100,00%	100,00%
	Partnergiro – Empreendimentos Turísticos, Lda	a)	Maia	100,00%	99,75%	100,00%	100,00%
24)	Placage d'Okoumé du Gabon S.A.	a)	Libreville (Gabão)	99,88%	99,88%	99,87%	90,56%
24)	Plysorol SAS	a)	Niort (França)	100,00%	100,00%	99,99%	90,68%
24)	Plysorol SNC	a)	Lisieux (França)	98,01%	98,01%	100,00%	90,68%
	Porturbe – Edifícios e Urbanizações, S.A.	a)	Maia	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
8)	Praedium, SGPS, S.A.	a)	Porto	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
	Praedium II – Imobiliária, S.A.	a)	Maia	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
	Praedium III – Serviços Imobiliários, S.A.	a)	Maia	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
	Prédios Privados Imobiliária, S.A.	a)	Matosinhos	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
	Predisedas - Predial das Sedas, S.A.	a)	Matosinhos	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
	Promosedas - Promoção Imobiliária, S.A.	a)	Matosinhos	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
	Prosa – Programação Informática, S.A.	a)	Lisboa	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
	Publmeios, SGPS, S.A.	a)	Maia	50,10%	50,10%	50,10%	50,10%
	Quinta da Covilhã – Empreendimentos Imobiliários, S.A.	a)	Maia	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
	Rhodes Investments Ltd.	a)	Hants (U.K.)	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
	Rochester Real Estate, Limited	a)	Kent (U.K.)	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
	Roteiro - Prestação de Serviços de Turismo, S.A.	a)	Lisboa	100,00%	86,58%	100,00%	86,61%
	Safira Services – Limpeza e Espaços Verdes, S.A.	a)	Porto	51,00%	25,55%	51,00%	25,55%
	Santos Taborda & Carvalho, Sociedade Unipessoal, Lda	a)	Lisboa	100,00%	86,58%	100,00%	65,91%
	Selfrio - Engenharia de Frio, S.A.	a)	Matosinhos	100,00%	35,07%	100,00%	35,07%
	Selfrio, Sociedade Gestora de Participações Sociais, S.A.	a)	Matosinhos	70,00%	35,07%	70,00%	35,07%
	Sistavac - Sist. de Aquec. Ventilação e Ar Condicionado, S.A.	a)	Matosinhos	100,00%	35,07%	100,00%	35,07%
	SKK - Central de Dist. para a Refrigeração e Climatização, S.A.	a)	Porto	100,00%	35,07%	100,00%	35,07%
	SMP - Serviços de Manutenção e Planeamento, S.A.	a)	Matosinhos	100,00%	35,07%	100,00%	35,07%
	Soberana – Investimentos Imobiliários, S.A.	a)	Grandola	100,00%	88,44%	100,00%	88,39%
	Soconstrução, BV	a)	Amsterdão (Holanda)	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
	Soira - Sociedade Imobiliária de Ramalde, S.A.	a)	Porto	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
	Solinca – Investimentos Turísticos, S.A.	a)	Porto	100,00%	99,75%	100,00%	100,00%
	Solinca III - Desporto e Saúde, S.A.	a)	Lisboa	100,00%	99,75%	100,00%	100,00%
	Solinca Lazer, S.G.P.S., S.A.	a)	Porto	100,00%	99,75%	100,00%	100,00%
	Soltroia – Investimentos Turísticos, S.A.	a)	Lisboa	52,08%	51,95%	52,08%	52,08%
6)	Solução - Apoio à Gestão, S.A.	a)	Maia	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Sonae Capital, SGPS, S.A.	a)	Porto	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Sonae International Ltd	a)	Londres (U.K.)	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Sonae Retalho Especializado – SGPS, S.A.	a)	Matosinhos	100,00%	88,08%	100,00%	75,54%
Sonae Turismo Gestão e Serviços, S.A.	a)	Porto	100,00%	99,75%	100,00%	100,00%
Sonae Turismo, SGPS, S.A.	a)	Porto	100,00%	99,75%	100,00%	100,00%
Sontrade Lines Ltd	a)	Hants (U.K.)	63,75%	63,75%	63,75%	63,75%
Sontur, BV	a)	Amesterdão (Holanda)	100,00%	99,75%	100,00%	100,00%
Spinarq, S.A.	a)	Porto	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Spinveste - Gestão Imobiliária SGII, S.A.	a)	Porto	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Spred - SGPS, S.A.	a)	Maia	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
9) Star Transportes Internacionais, S.A.	a)	Lisboa	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Star Viagens e Turismo, S.A.	a)	Lisboa	100,00%	86,58%	100,00%	98,84%
Textil do Marco, S.A.	a)	Marco de Canaveses	90,37%	90,37%	90,37%	90,37%
Torratta – Clube Internacional de Férias, S.A.	a)	Grandola	88,66%	88,44%	88,39%	88,39%
Torre São Gabriel - Imobiliária, S.A.	a)	Maia	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
7) Torre São Rafael - Imobiliária, S.A.	a)	Maia	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Troiaverde - Exploração Hoteleira Imobiliária, S.A.	a)	Grandola	100,00%	88,44%	100,00%	88,39%
Tulipamar - Exploração Hoteleira Imobiliária, S.A.	a)	Grandola	100,00%	88,44%	100,00%	88,39%
Urbisedas – Imobiliária das Sedas, S.A.	a)	Matosinhos	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Venda Aluga – Sociedade Imobiliária, S.A.	a)	Maia	100,00%	99,75%	100,00%	100,00%
Outras						
Aserraderos de Cuellar, S.A.	a)	Madrid (Espanha)	100,00%	100,00%	100,00%	50,01%
1) Imoplamac – Gestão de Imóveis, S.A.	a)	Santarém	100,00%	100,00%	100,00%	95,72%
Integrum - Serviços Partilhados, S.A.	a)	Maia	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Somit – Soc. Madeiras Industrializadas e Transformadas, S.A	a)	Oliveira do Hospital	100,00%	100,00%	100,00%	50,01%
Sonae Investments, BV	a)	Amesterdão (Holanda)	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Sonae Produtos e Derivados Florestais, SGPS, S.A.	a)	Porto	100,00%	100,00%	50,01%	50,01%
Sonae Wood Products, B.V.	a)	Amesterdão (Holanda)	100,00%	100,00%	100,00%	50,01%

a) alínea a), nº1 do artº1º do Decreto-Lei nº 238/91 (maioria dos direitos de voto, sendo titular do capital da empresa);

b) alínea b), nº1 do artº 1º do Decreto-Lei nº 238/91 (maioria dos membros dos órgãos de administração).

- 1) Filiais excluídas da consolidação no exercício anterior por não serem materialmente relevantes;
- 2) Filial incluída pelo método de equivalência patrimonial no exercício anterior;
- 3) Ex - Sport Zone España - Comercio Artigos de Desporto, S.A;
- 4) Alienação de 50% do seu capital passando a ser uma associada incluída pelo método da equivalência patrimonial;
- 5) Ex - ImmoProject, GmbH;
- 6) Filial alienada em Maio de 2003;
- 7) Filial liquidada no exercício;
- 8) Ex - Praedium - Desenvolvimento Imobiliário, S.A.;
- 9) Filial incorporada por fusão na Box Lines - Navegação, S.A.;
- 10) Em consequência da alienação de 50% do capital da sua sociedade mãe, ver 4) acima, passou a ser uma associada incluída pelo método da equivalência patrimonial;
- 11) Inclui as acções alienadas ao Grupo Santander relativamente às quais existe uma opção de compra explicitada na Nota 61 deste Anexo;
- 12) Filial incorporada por fusão na Ecociclo - Energia e Ambiente, S.A.;
- 13) Ex - Selvícola del Norte, S.A.;
- 14) Filial incorporada por fusão na Empreendimentos Imobiliários Colombo, S.A.;
- 15) Filial incorporada por fusão na Vasco da Gama - Promoção de Centros Comerciais, S.A.;
- 16) Filial incorporada por fusão na Sonae Imobiliária - Gestão, S.A.;
- 17) Alienação de 50% do seu capital social;
- 18) Filial alienada no final do exercício;
- 19) Ex - Empreendimentos Imobiliários Contacto II, S.A.;
- 20) Filial incluída pelo método de equivalência patrimonial até Dezembro, data em que ocorreu a aquisição de 50% do seu capital, passando a ser incluída pelo método integral;
- 21) Na sequência da aquisição de 50% do capital da sua sociedade mãe, ver 20) acima, passou a ser incluída pelo método integral;
- 22) Filial excluída pelo método de equivalência patrimonial no período anterior, passando a ser incluída pelo método integral na sequência de aquisição de 50% do seu capital;
- 23) Filial constituída ou adquirida no exercício;
- 24) Filial incluída no segmento da Sonae Indústria, no exercício anterior;
- 25) Filial incluída no segmento da Sonae Imobiliária, no exercício anterior;
- 26) Alienação de 45% do seu capital, passando a ser uma associada excluída pelo método de equivalência patrimonial;
- 27) Ex - Imoretail BV.

NOTA 2. EMPRESAS EXCLUÍDAS DA CONSOLIDAÇÃO

FIRMA	Condições de Exclusão	Sede Social	Percentagem de capital detido			
			03.12.31		02.12.31	
			Directo	Total	Directo	Total
Sonae Indústria						
Eiweiler Sperrholz GmbH	a)	Alemanha	100,00%	88,77%	100,00%	89,02%
Enerciola, Lda	a)	Mourão	100,00%	33,63%	100,00%	31,11%
Florestal y Maderera, S.A.	a)	Madrid (Espanha)	100,00%	90,53%	100,00%	90,68%
Glunz Service GmbH	a)	Hamm (Alemanha)	100,00%	89,87%	100,00%	89,02%
Glunz UK Holdings Ltd	a)	Londres (U.K.)	100,00%	89,87%	100,00%	89,02%
Glunz Uka GmbH	a)	Hamm (Alemanha)	100,00%	89,87%	100,00%	89,02%
Orpin, S.A.	a)	Madrid (Espanha)	100,00%	90,53%	100,00%	90,68%

	OSB Deustchland Gmbh	a)	Alemanha	100,00%	90,53%	100,00%	90,68%
	Plysol BV	a)	Soest (Holanda)	100,00%	90,53%	100,00%	90,68%
	Poliface Brasil, Ltda	a)	Brasil	100,00%	95,87%	100,00%	95,72%
	Poliface North America	a)	Quebec (Canadá)	100,00%	90,53%	100,00%	90,68%
1)	Resoflex I - Racionalização de Espaços, Lda	a)	Braga	100,00%	95,87%	100,00%	95,72%
	Novobord Gmbh	a)	Hamm (Alemanha)	100,00%	88,87%	100,00%	89,02%
	Société Industrielle et Financière Isoroy, SAS	a)	França	100,00%	90,53%	100,00%	90,68%
	Sonae Espanha, S.A.	a)	Madrid (Espanha)	99,94%	95,81%	99,94%	95,66%
	Sonae Indústria Brasil, Ltda	a)	São Paulo (Brasil)	100,00%	95,87%	100,00%	95,72%
	Sonae North América Inc.	a)	Quebec (Canadá)	100,00%	95,87%	100,00%	95,72%
1)	Tafisa Trading, S.A.	a)	Madrid (Espanha)	100,00%	90,53%	100,00%	90,68%
	Tarnaise des Panneaux, S.A.	a)	Labruguière (França)	99,99%	90,68%	99,99%	90,68%
Modelo Continente							
	Sempre à Mão - Sociedade Imobiliária, S.A.	a)	Maia	100,00%	75,68%	100,00%	75,54%
Sonae Imobiliária							
2) 3)	Lizestacionamentos - Desenv., Expl. Construção Parques de Estacionamen	a)	Maia	51,00%	34,19%	100,00%	67,04%
	Alfange - Imobiliária e Gestão, S.A.	a)	Maia	100,00%	67,04%	100,00%	67,04%
	Ameia, SGPS, S.A.	a)	Maia	100,00%	67,04%	100,00%	67,04%
	Castelo do Queijo, SGPS, S.A.	a)	Maia	100,00%	67,04%	100,00%	67,04%
	Ciclop - Gestão de Centros Comerciais, S.A.	a)	Maia	100,00%	67,04%	100,00%	67,04%
	Circe, SGPS, S.A.	a)	Maia	100,00%	67,04%	100,00%	67,04%
	Conquista, SGPS, S.A.	a)	Maia	100,00%	67,04%	100,00%	67,04%
	Esteiros, SGPS, S.A.	a)	Maia	100,00%	67,04%	100,00%	67,04%
	Imoground BV	a)	Amesterdão (Holanda)	100,00%	67,04%	100,00%	67,04%
	Imospain X, BV	a)	Amesterdão (Holanda)	100,00%	67,04%	100,00%	67,04%
	Imospain XII, BV	a)	Amesterdão (Holanda)	100,00%	67,04%	100,00%	67,04%
	Imostructure, BV	a)	Amesterdão (Holanda)	100,00%	67,04%	100,00%	67,04%
	INMO Development & Investment S.A.	a)	Madrid (Espanha)	75,00%	50,28%	100,00%	67,04%
	Mosquete, SGPS, S.A.	a)	Maia	100,00%	67,04%	100,00%	67,04%
4)	Naviglio 2003, S.R.L.	a)	Itália	100,00%	67,04%	-	-
	Nó Górdio, SGPS, S.A.	a)	Maia	100,00%	67,04%	100,00%	67,04%
	Oriogest S.R.L.	a)	Milão (Itália)	80,00%	26,82%	100,00%	67,04%
	Procoginm, S.A.	a)	Madrid (Espanha)	100,00%	67,04%	100,00%	67,04%
	Proyecto Park S.A.	a)	Madrid (Espanha)	100,00%	67,04%	100,00%	67,04%
	Querubim - Gestão de Centros Comerciais, S.A.	a)	Maia	100,00%	67,04%	100,00%	67,04%
4)	Sonae Imobiliária European Retail Real Estate Assets GP Ltd	a)	Guernsey (U.K.)	100,00%	67,04%	-	-
	Sonae Imobiliária Itália Property Management, S.R.L.	a)	Milão (Itália)	100,00%	67,04%	100,00%	67,04%
	Sonae Imobiliária Itália, S.R.L.	a)	Sondrio (Itália)	100,00%	67,04%	100,00%	67,04%
SonaeCom							
	Contacto Útil - Serviços de Gestão de Atendimento a Clientes, S.A.	a)	Maia	100,00%	38,32%	100,00%	38,32%
1)	Sonae Telecom, S.A.	a)	Madrid (Espanha)	100,00%	82,79%	100,00%	82,79%
Sonae Capital							
	Águas Furtadas - Imobiliária, S.A.	a)	Matosinhos	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
	Aqualuz - Turismo e Lazer, Lda	a)	Lagos	100,00%	99,75%	100,00%	100,00%
1)	Aquapraia Gestão e Serviços, S.A.	a)	Porto	100,00%	99,75%	100,00%	100,00%
	Atlantic Ferries, S.A.	a)	Grandola	100,00%	99,75%	100,00%	100,00%
	Azulino - Imobiliária, S.A.	a)	Matosinhos	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
7)	Bertimóvel - Sociedade Imobiliária, S.A.	a)	Matosinhos	100,00%	100,00%	100,00%	75,54%
	Bloco Y - Sociedade Imobiliária, S.A.	a)	Porto	100,00%	99,75%	100,00%	100,00%
	Campimeios - Sociedade Imobiliária, S.A.	a)	Maia	100,00%	99,75%	100,00%	100,00%
	Casa da Ribeira - Hotelaria e Turismo, S.A.	a)	Marco de Canaveses	100,00%	99,75%	100,00%	100,00%
	Contacto Concessões, SGPS, S.A.	a)	Maia	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
	Delphinus - Sociedade de Turismo e Diversão de Tróia, S.A.	a)	Grandola	79,00%	69,83%	79,00%	69,83%
	Friengineering, S.A.	a)	Matosinhos	100,00%	50,10%	100,00%	50,10%
1)	Gaiaproject - Empreendimentos Imobiliários, S.A.	a)	Maia	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
	Golf Time - Golfe e Investimentos Turísticos, S.A.	a)	Porto	100,00%	99,75%	100,00%	100,00%
	Imobiliária da Cacela, S.A.	a)	Matosinhos	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
	Imodivor - Sociedade Imobiliária, S.A.	a)	Maia	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
	Imopenínsula - Sociedade Imobiliária, S.A.	a)	Grandola	100,00%	88,44%	100,00%	88,39%
	Imoresort - Sociedade Imobiliária, S.A.	a)	Grandola	100,00%	88,44%	100,00%	88,39%
	Implantação - Imobiliária, S.A.	a)	Matosinhos	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
	Insulatroia - Sociedade Imobiliária, S.A.	a)	Grandola	100,00%	88,44%	100,00%	88,39%
	Interport Logistics, Ltd	a)	Bristol (U.K.)	65,00%	65,00%	65,00%	65,00%
	Invicta - Comércio Internacional, S.A.	a)	Maia	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
	ISF - Imobiliário, Serviços e Participações, S.A.	a)	Porto	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
	Marimo - Exploração Hoteleira e Imobiliária, S.A.	a)	Grandola	100,00%	88,44%	100,00%	88,39%
	Marina Magic - Exploração de Centros Lúdicos e Marítimos, Lda	a)	Lisboa	100,00%	99,75%	100,00%	100,00%
	Martimope - Sociedade Imobiliária, S.A.	a)	Maia	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
	MDS - Sociedade Mediadora de Seguros, S.A.	a)	Porto	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
	Parcomarco, Gestão de Parques de Estacionamento e Centros Comerciais,	a)	Matosinhos	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
	PJP - Equipamento de Refrigeração, Lda	a)	Matosinhos	100,00%	35,07%	100,00%	35,07%
8)	Plysol Contreplaques, SAS	a)	França	100,00%	90,84%	100,00%	90,68%
	Promessa - Sociedade Imobiliária, S.A.	a)	Maia	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
	SC - Sociedade de Consultoria, S.A.	a)	Porto	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

	SKKFOR - Ser. For. e Desen. de Recursos Humanos, Lda	a)	Maia	96,00%	33,67%	96,00%	33,67%
1)	Solasa - Sociedade de Lavandaria, Lda	a)	Porto	100,00%	99,75%	100,00%	100,00%
1)	Solinca - Catering e Eventos, S.A.	a)	Lisboa	100,00%	99,75%	100,00%	100,00%
1)	Solinca II - Gestão e Serviços de Hotelaria, S.A.	a)	Lisboa	100,00%	99,75%	100,00%	100,00%
	Solinfitness - Club Malaga, S.L.	a)	Malaga (Espanha)	100,00%	99,75%	100,00%	100,00%
	Sonae Capital Brasil, Lda	a)	São Paulo (Brasil)	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
	Sonae RE, S.A.	a)	Luxemburgo	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
	Sopair, S.A.	a)	Madrid (Espanha)	60,00%	30,10%	60,00%	30,10%
	Sótaqua - Soc. de Empreendimentos Turísticos da Quarteira, S.A.	a)	Maia	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
	Terceiro Frente - Imobiliária, S.A.	a)	Matosinhos	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
	World Trade Center Porto, S.A.	a)	Porto	100,00%	99,75%	100,00%	100,00%
Outras							
6)	Barmins - Serviços e Gestão Imobiliária, S.A.	a)	Matosinhos	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
	Sonae 3P, S.A.	a)	Maia	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
	Sonae Investimentos América Latina, Lda	a)	São Paulo (Brasil)	99,99%	99,99%	99,99%	99,99%
	Sonaegest - Sociedade Gestora de Fundos de Investimentos, S.A.	a)	Maia	100,00%	82,85%	100,00%	82,77%
3)	Sonaudit - Gestão e Consultoria Financeira, S.A.	a)	Maia	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

a) nº1 do artº 4º do Decreto-Lei nº 238/91 (exclusão por imaterialidade).

- 1) Filial liquidada no exercício;
2) Ex - 5ª Coluna - Gestão e Promoção de Emp. Imobiliários, S.A.;
3) Filial alienada em Maio de 2003;
4) Filial constituída no exercício;
6) Filial alienada em 2003;
7) Filial incluída no segmento da Modelo Continente no exercício anterior;
8) Filial incluída no segmento da Sonae Indústria no exercício anterior.

NOTA 3. EMPRESAS ASSOCIADAS CONTABILIZADAS PELO MÉTODO DA EQUIVALÊNCIA PATRIMONIAL

FIRMA	Sede Social	Percentagem de capital detido				
		03.12.31		02.12.31		
		Directo	Total	Directo	Total	
Sonae Indústria						
12)	Comfloresta - Companhia Catarinense de Empreendimentos Florestais, S.A.	Brasil	36,00%	20,51%	36,00%	20,48%
Modelo Continente						
1)	Crediuniverso - Serviços de Marketing, S.A.	Maia	50,00%	37,84%	50,00%	37,77%
Sonae Imobiliária						
	Aegean Park Constructions, Real Estate and Development, S.A.	Atenas (Grécia)	50,00%	33,52%	50,00%	33,52%
5) 7)	Ascendente, SGPS, S.A.	Maia	25,05%	16,79%	100,00%	67,04%
	Capital Plus - Investimentos e Participações, S.A.	Vila Nova de Gaia	25,05%	16,79%	50,00%	33,52%
	CCG - Centros Comerciais de Gaia, S.A.	Vila Nova de Gaia	25,05%	16,79%	50,00%	33,52%
	Empreendimentos Imobiliários Colombo, S.A.	Lisboa	25,05%	16,79%	50,00%	33,52%
	Hospitalet Center, S.L.	Barcelona (Espanha)	12,49%	8,38%	50,00%	33,52%
	Iberian Assets, S.A.	Barcelona (Espanha)	24,94%	16,72%	50,00%	33,52%
2) 9)	Viacatarina Holdings, SGPS, S.A.	Lisboa	50,00%	33,52%	50,00%	33,52%
	Inmolor, S.A.	Barcelona (Espanha)	24,94%	16,72%	50,00%	33,52%
	Inparsa - Indústrias e Participações, SGPS, S.A.	Maia	25,05%	16,79%	50,00%	33,52%
	Lisedi - Urbanização e Edifícios, S.A.	Maia	25,05%	16,79%	50,00%	33,52%
	LL Port Retail SGPS, S.A.	Vila Nova de Gaia	25,05%	16,79%	50,00%	33,52%
	Sintra Retail Park - Parques Comerciais, S.A.	Maia	25,05%	16,79%	50,00%	33,52%
	Sonae Enplanta, S.A.	São Paulo (Brasil)	50,00%	33,52%	50,00%	33,52%
	Teleporto - Empreendimentos Imobiliários, S.A.	Maia	25,05%	16,79%	50,00%	33,52%
	Unishopping Administradora, Lda	São Paulo (Brasil)	50,00%	33,52%	50,00%	33,52%
	Viacatarina - Empreendimentos Imobiliários, S.A.	Maia	25,05%	16,79%	50,00%	33,52%
	WXI - Grupo Lar Parque Principado, SL	Madrid (Espanha)	25,00%	16,76%	25,00%	16,76%
6)	Vasco da Gama - Promoção de Centros Comerciais, S.A.	Maia	25,05%	16,79%	100,00%	67,04%
	Zubiarte Inversiones Inmobiliarias, S.A.	Barcelona (Espanha)	49,80%	33,39%	50,00%	33,52%
SonaeCom						
11)	Exit Travel - Agência de Viagens, Turismo e Lazer Online, S.A.	Maia	37,50%	31,05%	37,50%	31,05%
8)	Global S 24, SGPS, S.A.	Matosinhos	16,18%	13,40%	-	-
	Global S - Centro Comercial Lda	Matosinhos	16,55%	13,70%	24,97%	20,67%
3)	Global S - Distribuição e Logística, Lda	Matosinhos	25,05%	20,74%	25,05%	20,74%
3)	Global S - Marketing e Serviços, Lda	Matosinhos	18,79%	15,55%	18,79%	15,55%
	Global S - Tecnologias de Informação Lda	Matosinhos	24,28%	20,10%	16,71%	13,83%
	Global S, SGPS, S.A.	Matosinhos	32,37%	26,80%	25,05%	20,74%
3)	Global S - Consultadoria Empresarial, Lda	Matosinhos	25,05%	20,74%	25,05%	20,74%
	Investimento Directo - Sociedade Financeira de Corretagem, S.A.	Lisboa	55,00%	45,53%	55,00%	45,54%
3)	Myplace - Conteúdos Imobiliários na Internet S.A.	Maia	33,35%	27,61%	33,35%	27,61%
	Net Mall SGPS, S.A.	Maia	50,00%	41,40%	50,00%	41,40%
10)	Portais Verticais.com, S.G.P.S.,S.A.	Lisboa	50,00%	41,40%	50,00%	41,40%

Sonae Capital						
8)	Bar-Bar-Idade Glass - Serviços de Gestão e Investimentos, S.A. ba - Fábrica de Vidros Barbosa & Almeida, S.A.	Porto	49,97%	49,97%	-	-
		Porto	49,97%	49,97%	49,97%	49,97%
4)	Sodesa, S.A.	Lisboa	50,00%	50,00%	50,00%	50,00%
4)	TP - Sociedade Térmica, S.A.	Porto	50,00%	50,00%	50,00%	50,00%

- 1) Associada alienada no exercício;
- 2) Ex - ING RFFI Porto Investment - Gest. e Prom. de Centros Comerciais, SGPS, Lda;
- 3) Associada liquidada no exercício;
- 4) Associadas excluídas da consolidação no exercício anterior por não serem materialmente relevantes;
- 5) Alienação de 50% do seu capital passando a ser uma associada incluída pelo método da equivalência patrimonial;
- 6) Em consequência da alienação de 50% do capital da sua sociedade mãe (ver 5) acima) passou a ser associada incluída pelo método da equivalência patrimonial;
- 7) Filial incorporada por fusão na Vasco da Gama - Promoção de Centros Comerciais, S.A.;
- 8) Associada constituída no exercício;
- 9) Associada incorporada por fusão na Viacatarina - Empreendimentos Imobiliários, S.A.;
- 10) Associada incluída pelo método de equivalência patrimonial até Dezembro, data em que ocorreu a aquisição de 50% do seu capital, passando a filial incluída;
- 11) Na sequência da aquisição de 50% do capital da sua sociedade mãe, ver 10) acima passou a filial incluída;
- 12) Associada incluída pelo método de equivalência patrimonial até Julho, data da redução da participação na sociedade.

NOTA 4. EMPRESAS ASSOCIADAS NÃO CONTABILIZADAS PELO MÉTODO DA EQUIVALÊNCIA PATRIMONIAL

FIRMA	Condições de Exclusão	Sede Social	Percentagem de capital detido			
			03.12.31		02.12.31	
			Directo	Total	Directo	Total
Sonae Indústria						
OKO Zentrum NRW	a)	Alemanha	25,00%	22,22%	25,00%	22,67%
Promodeco - Projecto Imobiliário Decoração e Construção, Lda	a)	Maia	27,60%	26,46%	27,60%	26,42%
Serradora Boix	a)	Barcelona (Espanha)	31,25%	28,29%	31,25%	28,33%
Stinnes Holz Gmbh	a)	Alemanha	35,25%	31,33%	35,25%	31,38%
Modelo Continente						
Sempre a Postos - Produtos Alimentares e Utilidades, Lda	a)	Lisboa	25,00%	18,92%	25,00%	18,89%
Sonae Imobiliária						
Imogreece II, BV	a)	Amesterdão (Holanda)	50,00%	33,52%	50,00%	33,52%
Imogreece III, BV	a)	Amesterdão (Holanda)	50,00%	33,52%	50,00%	33,52%
Imogreece IV, BV	a)	Amesterdão (Holanda)	50,00%	33,52%	50,00%	33,52%
Lamda Pylea, S.A.	a)	Atenas (Grécia)	19,95%	13,37%	19,95%	13,37%
Micaelense Shopping - Empreendimentos Imobiliários, S.A.	a)	Ponta Delgada	50,00%	33,52%	50,00%	33,52%
Segest - Sonae Espansion Gestione, S.R.L	a)	Milão (Itália)	50,00%	33,52%	100,00%	67,04%
2) SIC Indoor - Gestão de Suportes Publicitários, S.A.	a)	Oeiras	35,00%	23,46%	-	-
Sóguia - Sociedade Imobiliária, S.A.	a)	Porto	50,00%	33,52%	50,00%	33,52%
Sonae - Charagionis Services, S.A.	a)	Atenas (Grécia)	50,00%	33,52%	50,00%	33,52%
2) Sonae Charagionis Property Management, S.A.	a)	Atenas (Grécia)	50,00%	33,52%	-	-
Torre Colombo Ocidente - Imobiliária, S.A.	a)	Porto	25,05%	16,79%	50,00%	33,52%
Torre Colombo Oriente - Imobiliária, S.A.	a)	Porto	25,05%	16,79%	50,00%	33,52%
6) Transalproject 2000, SRL	a)	Sondrio (Itália)	50,00%	33,52%	100,00%	67,04%
Unishopping Consultadoria, Lda	a)	São Paulo (Brasil)	50,00%	33,52%	50,00%	33,52%
Victoria Park Constructions, Real Estate and Development, S.A.	a)	Atenas (Grécia)	50,00%	33,52%	50,00%	33,52%
SonaeCom						
Enabler & Retail Consult, Gmbh	a)	Alemanha	50,00%	27,32%	50,00%	27,32%
1) Produções Digitais Online, S.A.	a)	Matosinhos	49,00%	40,57%	49,00%	40,57%
7) SIRS - Sociedade Independente de Radiodifusão Sonora, S.A.	a)	Porto	45,00%	37,25%	90,00%	74,51%
Unipress - Centro Gráfico, Lda	a)	Vila Nova de Gaia	40,00%	33,12%	40,00%	33,12%
1) Web.com, Software e Soluções Internet, S.A.	a)	Lisboa	100,00%	40,57%	100,00%	40,57%
Sonae Capital						
Andar - Sociedade Imobiliária, S.A.	a)	Maia	50,00%	50,00%	50,00%	50,00%
CarPlus - Comércio de Automóveis, S.A.	a)	Vila Nova de Gaia	50,00%	50,00%	50,00%	50,00%
Change, SGPS, S.A.	a)	Porto	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%
Choice Car - Comércio de Automóveis, S.A.	a)	Porto	50,00%	50,00%	50,00%	50,00%
Choice Car SGPS, S.A.	a)	Maia	50,00%	50,00%	50,00%	50,00%
4) Saúde Atlântica - Gestão Hospitalar, S.A.	a)	Maia	50,00%	50,00%	50,00%	50,00%
2) Developpement & Partenariat Assurances, S.A.	a)	Paris (França)	35,00%	35,00%	-	-
Finlog - Aluguer e Comércio de Automóveis, S.A.	a)	Matosinhos	50,00%	50,00%	50,00%	50,00%
Fun International Entertainment, S.A.	a)	Porto	50,00%	49,87%	50,00%	50,00%
Guerin - Rent a Car (Dois), Lda	a)	Lisboa	50,00%	50,00%	50,00%	50,00%
2) 5) Hiperbor - Comércio de Acessórios de Veículos, S.A.	a)	Braga	25,00%	25,00%	-	-
Holdingpar, SGPS, S.A.	a)	Porto	40,00%	40,00%	40,00%	40,00%
Infratroia - Empresa de Infraestruturas de Troia, E.N.	a)	Grandola	25,90%	22,84%	25,10%	25,10%
Interclean, S.A.	a)	Brasil	49,99%	12,77%	49,99%	12,77%
2) Invesaúde - Gestão Hospitalar, S.A.	a)	Maia	50,00%	50,00%	-	-
Lazam Corretora, Ltda	a)	Porto	45,00%	45,00%	45,00%	45,00%
Lidigraf - Artes Gráficas, Lda	a)	Vila de Conde	25,50%	25,50%	25,50%	25,50%

Luso Assistência - Gestão de Acidentes, S.A.	a)	Porto	50,00%	50,00%	50,00%	50,00%
Vastgoed One - Sociedade Imobiliária, S.A.	a)	Maia	50,00%	50,00%	50,00%	50,00%
Vastgoed Sun - Sociedade Imobiliária, S.A.	a)	Maia	50,00%	50,00%	50,00%	50,00%
Norscut - Concessionária de Scut Interior Norte, S.A.	a)	Lisboa	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%
Pargeste SGPS, S.A.	a)	Maia	40,00%	40,00%	40,00%	40,00%
Perjovim - Imobiliária e Construções, S.A.	a)	Matosinhos	49,96%	49,96%	49,96%	49,96%
Portuguese Paradise INC	a)	Panamá	42,50%	42,39%	42,50%	42,50%
Sociedade de Construções do Chile, S.A.	a)	Lisboa	50,00%	50,00%	50,00%	50,00%
Sociedade Imobiliária Troia - B3, S.A.	a)	Grandola	20,00%	17,64%	20,00%	17,68%
Spel Serviços Auto, S.A.	a)	Maia	50,00%	25,00%	50,00%	50,00%
Outras						
3) Portucel Industrial - Empresa Produtora de Pasta e Papel, S.A.	b)	Lisboa	25,00%	25,00%	29,18%	14,59%

a) nº1 do artº4º do Decreto-Lei nº 238/91 (exclusão por imaterialidade);

b) Dado o processo de privatização actualmente em curso, esta participação foi mantida ao custo de aquisição.

1) Associada liquidada no exercício;

2) Associadas adquiridas ou constituídas no exercício;

3) Inclui as acções alienadas com condição suspensiva conforme explicitado na Nota 62;

4) Ex - CM - Clínica da Maia - Gestão de Projectos de Saúde, S.A.;

5) Associada incorporada por fusão na Spel Serviços Auto, S.A.;

6) Na sequência de alienação de 50% do seu capital passou de filial incluída a associada excluída pelo método da equivalência patrimonial;

7) Na sequência de alienação de 45% do seu capital passou de filial incluída a associada excluída pelo método da equivalência patrimonial.

NOTA 6. EMPRESAS PARTICIPADAS

FIRMA	Sede Social	Percentagem de capital detido	
		03.12.31	02.12.31
Altitude Software BV	Holanda	6,31%	6,31%
4) Altitude, SGPS, S.A.	Lisboa	11,50%	-
1) Banco BPI, S.A.	Porto	-	4,31%
3) Comfloresta - Companhia Catarinense de Empreendimentos Florestais, S.A.	Brasil	4,50%	36,00%
Construction Modulaire de l'Ouest S.A.R.L	Lisieux (França)	15,00%	15,00%
Despegar	Porto	5,90%	5,90%
Dispar - Distribuição de Participações, SGPS, S.A.	Lisboa	7,14%	7,14%
First Assur, S.A.	França	10,80%	10,80%
2) Idea Tradema - Betanzos, AIE	Espanha	15,00%	15,00%
Insco - Insular de Hipermercados, S.A.	Ponta Delgada	10,00%	10,00%
Lusa - Agência de Notícias de Portugal, S.A.	Lisboa	1,38%	1,38%
Net, S.A.	Lisboa	2,80%	2,26%
Operscut - Operação e Manutenção de Auto-estradas, S.A.	Lisboa	15,00%	15,00%
4) Outsystems, Software de Rede, S.A.	Oeiras	2,03%	-
Sear - Sociedade Europeia de Arroz, S.A.	Santiago do Cacém	15,00%	15,00%
SESI - Sociedade de Ensino Superior e Investigação, S.A.	Porto	9,75%	9,75%
Société Naturel de Bois Gabonais	Gabão	4,24%	4,24%
Spidouro - Soc. Prom. De Empresas e Inv. Do Douro e Trás-os-Montes, S.A.	Vila Real	8,30%	8,30%
2) Viverfoga	Madrid (Espanha)	1,96%	1,96%

1) Participada alienada no exercício;

2) Participada liquidada no exercício;

3) Participada incluída pelo método de equivalência patrimonial até Julho, data da redução na participação da sociedade;

4) Participada constituída ou adquirida no exercício;

NOTA 7. TRABALHADORES AO SERVIÇO

O número médio de trabalhadores ao serviço, durante o exercício, das empresas incluídas na consolidação pode ser analisado como segue:

<u>Por Actividade:</u>		<u>Por Categoria:</u>	
Indústria	6.915	Quadros	4.769
Modelo Continente	37.194	Técnicos	4.639
Imobiliária	450	Pessoal Administrativo	4.703
Telecomunicações	2.559	Directos	38.023
Outras Empresas	5.016		
Total	52.134	Total	52.134

III - INFORMAÇÕES RELATIVAS AOS PROCEDIMENTOS DE CONSOLIDAÇÃO

NOTA 10. DIFERENÇAS DE CONSOLIDAÇÃO

Conforme política expressa na nota 0.i) as Diferenças de Consolidação descritas foram registadas em "Outras Reservas". O movimento no saldo das diferenças de consolidação no exercício pode ser analisado como segue:

	euros		Variação
	03.12.31	02.12.31	
De Abertura	-26.880.868	-31.674.160	4.793.292
Positivas	1.053.267.640	1.085.496.698	-32.229.058
Negativas	97.185.108	97.802.372	-617.264

A variação em Diferenças de Consolidação positivas inclui:

- 14.376.734 euros relativos à aquisição de 49,9% do capital da SPDF;
- 23.257.244 euros negativos relativos à alienação a um fundo imobiliário de 49,9% dos centros comerciais em Portugal e Espanha detidos por filiais da Sonae Imobiliária; e
- 24.149.732 euros negativos relativos à alienação da Consolimar e Palmares Lagos.

NOTA 11. DISPOSIÇÕES DO POC DERROGADAS NO EXERCÍCIO

A política contabilística utilizada a partir de 1 de Janeiro de 2001 no tratamento das diferenças de consolidação (Nota 0.i), constitui uma derrogação dos princípios contabilísticos geralmente aceites em Portugal, os quais preconizam que as diferenças de consolidação devem ser relevadas em rubrica autónoma do Imobilizado Incorpóreo (Diferenças de consolidação) e amortizadas em quotas constantes durante o período estimado para a recuperação dos investimentos financeiros respectivos. Caso tivesse sido utilizado o critério preconizado pelo Plano Oficial de Contabilidade e mantidos o critério e prazos de amortização adoptados até 31 de Dezembro de 2000, os valores das rubricas de "Imobilizado Incorpóreo Líquido" e "Capitais Próprios" viriam aumentados em 755.651.199 euros e o valor da rubrica de Amortizações do exercício viria aumentado em 66.394.576 euros.

NOTA 14. COMPARABILIDADE DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS:

ALTERAÇÕES NO PERÍMETRO DE CONSOLIDAÇÃO

No exercício findo em 31 de Dezembro de 2003, foram incluídas no perímetro de consolidação as seguintes empresas:

- Pelo método de consolidação integral

Sonae Indústria

- a) Ecociclo - Energia e Ambiente, S.A.
- c) Investalentejo, SGPS, S.A.
- d) Portucel Espanha
- c) Sulpac - Empresa Produtora de Embalagens de Cartão, S.A.

Modelo Continente

- a) Carnes do Continente - Ind.e Distribuição de Carnes, S.A.
- a) Contibomba - Comércio e Distribuição de Combustíveis, S.A.
- a) Imoponte - Sociedade Imobiliária, S.A.
- a) Imoresultado - Sociedade Imobiliária, S.A.
- b) Max Mat Espanha, Distribucion de Materiales de Construcción, S.A.
- b) Modelo - Distribuição de Materiais de Construção, S.A.
- a) Todos os Dias - Com. Ret. e Exploração de Centros Comerciais, S.A.

Sonae Imobiliária

- a) Centerstation - Imobiliária, S.A.
- a) Centro Retail Park - Parques Comerciais, S.A.
- a) Imobrazil II BV
- a) Imobrazil III BV
- a) Parque Jóquei - Empreendimentos Comerciais, Ltda
- a) Patio Penha Shopping, Ltda
- a) Sonae Imobiliária Brasil, Ltda
- c) Sonae Imobiliaria European Real Estate Assets Holdings B.V.

SonaeCom

- d) Exit Travel - Agência de Viagens, Turismo e Lazer Online, S.A.
- a) M3G - Edições Digitais, S.A.
- c) Mainroad - Serviços em Tecnologias de Informação, S.A.
- d) Portais Verticais.com, S.G.P.S., S.A.
- d) Situs - Exploração de Torres de Telecomunicações e Sites, S.A.

Sonae Capital

- a) Elmo, SGPS, S.A.

Outras

- a) Imoplamac – Gestão de Imóveis, S.A.
- a) Filiais excluídas em 2002;
- b) Filiais anteriormente incluídas pelo método da equivalência patrimonial;
- c) Filiais constituídas no exercício;
- d) Filiais adquiridas no exercício.

- Pelo método da equivalência patrimonial

Sonae Imobiliária

- b) Ascendente, SGPS, S.A.
- b) Vasco da Gama - Promoção de Centros Comerciais, S.A.

Sonae Capital

- a) Sodesa, S.A.
- a) TP - Sociedade Térmica, S.A.

a) Filiais excluídas em 2002;

b) Alienação de 50% do capital da Ascendente, SGPS, SA passando esta sociedade e a sua filial Vasco da Gama - Promoção de Centros Comerciais, S.A a ser consideradas associadas incluídas pelo método da equivalência patrimonial;

No exercício findo em 31 de Dezembro de 2003, foram excluídas do perímetro de consolidação as seguintes empresas:

- Pelo método de consolidação integral

Sonae Indústria

- a) Industrias Químicas del Carbono, S.A.
- a) Poliface Componentes y Sist.para Mobiliário y Construcción, S.L.

Modelo Continente

- b) Max Mat España, Distribucion de Materiales de Construcción, S.A.

Sonae Imobiliária

- b) SPEL - Sociedade de Parques de Estacionamento, S.A.

Sonaecom

- a) Fun Online - Actividades Lúdicas, S.A.
- a) Harpa, Beheer, BV
- a) Move On SGPS, S.A.
- a) Santo Bosque - Espaço de Entretenimento Lda
- b) SIRS – Sociedade Independente de Radiodifusão Sonora, S.A.

Sonae Capital

- b) Consolimar - Urbanizadora Internacional, S.A.
- a) Imohora - Imobiliária, S.A. por dissolução;
- b) Palmares - Companhia de Empreendimentos Turísticos de Lagos, S.A.
- b) Palmares Investimentos e Urbanizações, S.A.
- b) Solução - Apoio à Gestão, S.A.por alienação.
- a) Torre São Rafael - Imobiliária, S.A.

a) Filiais liquidadas no exercício;

b) Filiais alienadas no exercício.

- Pelo método da equivalência patrimonial

Sonae Indústria

- c) Comfloresta - Companhia Catarinense de Empreendimentos Florestais, S.A.

Modelo Continente

- b) Crediuniverso - Serviços de Marketing, S.A.

Sonaecom

- a) Global S - Distribuição e Logística, Lda
- a) Global S - Marketing e Serviços, Lda
- a) Global S - Consultadoria Empresarial, Lda
- a) Myplace - Conteúdos Imobiliários na Internet S.A.

a) Filiais liquidadas no exercício;

b) Filiais alienadas no exercício;

c) Por redução da percentagem de participação.

NOTA 18. CONTABILIZAÇÃO DAS PARTICIPAÇÕES EM ASSOCIADAS

O conjunto das empresas incluídas na consolidação contabilizaram as participações em associadas de acordo com a alínea a) do nº 5.4.3.1. do anexo II do Plano Oficial de Contabilidade (custo de aquisição). No entanto, e nos casos mencionados na Nota 3. foram efectuados ajustamentos de consolidação para a contabilização das participações em associadas pelo método da equivalência patrimonial, de acordo com o nº 13.6.1 das Normas de Consolidação de Contas.

IV - INFORMAÇÕES RELATIVAS A COMPROMISSOS

NOTA 22. RESPONSABILIDADES POR GARANTIAS PRESTADAS

A 31 de Dezembro de 2003, as responsabilidades das empresas incluídas na consolidação por garantias prestadas podem ser apresentadas como segue:

	<u>euros</u>
Garantias (1)	801.789.128
Cauções	18.612.520
Hipotecas	496.020.003
Penhores	2.946.200
Outros	<u>69.371.395</u>

(1) Inclui garantias de 16.624.056 euros relativas a processos de impugnação judicial de liquidação adicional de IRC. Não foi constituída qualquer provisão para estas acções por ser expectativa da empresa não incorrer em quaisquer perdas.

Adicionalmente, 31,83% de acções representativas do capital social da filial Modelo Continente, SGPS, SA foram dadas em penhor ao Grupo Santander em cumprimento das disposições contratuais da transacção descrita na Nota 61.

V - INFORMAÇÕES RELATIVAS A POLÍTICAS CONTABILÍSTICAS

NOTA 23. CRITÉRIOS VALORIMÉTRICOS

Ver Nota 0.

NOTA 24 - COTAÇÕES UTILIZADAS PARA CONVERSÃO EM MOEDA BASE DO CONSOLIDADO

As cotações utilizadas para conversão em euros das demonstrações financeiras das filiais estrangeiras foram as seguintes:

	<u>Taxa de fim</u>	
	<u>de exercício</u>	<u>Taxa média</u>
Franco Suíço	0,64189	0,65794
Libra	1,41884	1,44620
Real	0,27288	0,28918
Rand	0,12008	0,11770
Dólar Canadiano	<u>0,61599</u>	<u>0,63253</u>

VI - INFORMAÇÕES RELATIVAS A DETERMINADAS RUBRICAS

NOTA 25. DESPESAS DE INSTALAÇÃO E DESPESAS DE INVESTIGAÇÃO

As verbas mais significativas dos aumentos ocorridos no exercício findo em 31 de Dezembro de 2003 nas contas de Despesas de Instalação e Despesas de Investigação e Desenvolvimento podem ser resumidas como segue:

<u>Empresa</u>	<u>Projecto</u>	<u>euros</u>
Sonae Distribuição Brasil, S.A.	Despesas com abertura e remodelação de lojas	4.349.403
Tableros de Fibras, S.A.	Despesas com aumento de capital	<u>2.270.105</u>

NOTA 27. MOVIMENTOS NAS RUBRICAS DO ACTIVO IMOBILIZADO

Os movimentos ocorridos durante o exercício findo em 31 de Dezembro de 2003, nas rubricas do activo immobilizado constantes do balanço consolidado e nas respectivas amortizações e provisões podem ser resumidos como segue:

Activo Bruto						euros
Rubricas	Saldo Inicial 03.01.01	Aumentos	Alienações	Entradas / Saídas Empresas d)	Transferências e Abates c)	Saldo Final 03.12.31
Imobilizações incorpóreas:						
Despesas de instalação	328.511.399	10.817.440	520.226	7.133.509	-86.822.613	259.119.509
Despesas de investigação e desenvolvimento	75.681.810	1.202.296		616.112	-424.006	77.076.212
Propriedade industrial e outros direitos	20.704.936	5.207.551	1.422.643	91.673	3.787.997	28.369.514
Trespases	24.034.407	504.149		65.083	-457.743	24.145.896
b) Imobilizações em curso	133.966.530	49.530.405	669.739	3.160	-12.682.734	170.147.622
	582.899.082	67.261.841	2.612.608	7.909.537	-96.599.099	558.858.753
Imobilizações corpóreas:						
Terrenos e recursos naturais	432.037.470	4.882.179	5.469.130	1.198.553	-3.302.241	429.346.831
Edifícios e outras construções	1.832.683.969	15.596.922	16.179.836	-47.392.012	62.457.101	1.847.166.144
Equipamento básico	2.946.082.569	38.737.071	21.639.760	-6.588.130	136.785.651	3.093.377.401
Equipamento de transporte	44.068.369	2.668.418	3.127.668	870.422	1.164.941	45.644.482
Ferramentas e utensílios	11.194.169	623.363	272.672	-113.072	2.410.101	13.841.889
Equipamento administrativo	389.050.322	10.384.148	11.986.093	1.322.694	53.601.164	442.372.235
Taras e vasilhame	273.720	10.089			-307	283.502
Outras imobilizações corpóreas	46.352.410	1.811.463	98.326	-2.162.591	5.023.775	50.926.731
b) Imobilizações em curso	228.691.288	320.180.536	7.367.963	1.448.743	-287.170.772	255.781.832
Adiant. por conta de imobilizações corpóreas	30.449.379	11.221.401	2.898.002		-6.193.422	32.579.356
	5.960.883.665	406.115.590	69.039.450	-51.415.393	-35.224.009	6.211.320.403
Investimentos financeiros:						
a) Partes de capital em empresas associadas	282.661.132	15.307.851	44.912.403	-8.940.943	-38.225.257	205.890.380
Empréstimos a empresas associadas	135.923.647	155.665.580	155.681.576	26.553.243	-1.097.053	161.363.841
Partes de capital em empresas participadas	244.189.280	7.096.273	41.125.335			210.160.218
Títulos e outras aplicações financeiras	78.287.350	6.324.756	63.736.762		-9.097.138	11.778.206
Outros empréstimos concedidos	355.119	3	21			355.101
Imobilizações em curso	598.799	914.556	241			1.513.114
Adiant. por conta de investimentos financeiros	1.802.426	4.567.546	91.186	-1.981.500	-1.022.936	3.274.350
	743.817.753	189.876.565	305.547.524	15.630.800	-49.442.384	594.335.210

a) A rubrica de partes de capital em empresas associadas inclui -24.580.989 euros relativos à aplicação do método da equivalência patrimonial no exercício corrente;

b) Os valores mais significativos, incluídos na rubrica Imobilizações em Curso referem-se aos seguintes projectos:

Imobilizações em curso - corpóreas e incorpóreas	euros
Projecto Fortuna del Piero	63.107.567
Projecto Luz del Tajo	26.770.733
Projecto Plaza Eboli	12.447.861
Projecto Dos Mares	13.077.711
Projecto Boavista Shopping	12.627.847
Lojas Continente, Modelo e Worten	23.586.744
Licenciamento UMTS	133.092.912
Estudos e desenvolvimento de rede móvel	26.297.459
Projecto de Troia	8.751.103
	319.759.937

c) Inclui o efeito da conversão cambial dos saldos iniciais das filiais estrangeiras no valor de 1.156.094 euros; Durante o exercício de 2003 uma filial do Brasil abateu ao immobilizado incorpóreo líquido cerca de 42 milhões de euros. Estes abates foram efectuados por contrapartida de "Outras Reservas" nos termos da Directriz Contabilística nº 8 considerando que os custos em causa tinham sido incorridos em exercícios anteriores;

d) Inclui o immobilizado de filiais alienadas no período no valor de -102.848.496 euros.

Amortizações Acumuladas e Provisões						euros
Rubricas	Saldo Inicial 03.01.01	Aumentos	Alienações	Entradas / Saídas Empresas b)	Transferências e Abates a)	Saldo Final 03.12.31
Imobilizações incorpóreas:						
Despesas de instalação	179.482.004	52.298.220	243.743	4.023.914	-51.946.186	183.614.209
Despesas de investigação e desenvolvimento	42.173.330	12.402.744		494.831	-1.929.805	53.141.100
Propriedade industrial e outros direitos	11.927.099	3.177.151	1.282.287	62.068	-56.739	13.827.292
Trespases	7.613.683	2.358.571		6.509	-19.417	9.959.346
	241.196.116	70.236.686	1.526.030	4.587.322	-53.952.147	260.541.947
Imobilizações corpóreas:						
Terrenos e recursos naturais	2.709.177	44.622	3.323		19.653	2.770.129
Edifícios e outras construções	294.381.775	48.087.355	1.786.270	-2.400.305	-28.386	338.254.169
Equipamento básico	1.195.594.248	210.461.670	12.665.805	-2.704.981	-4.990.250	1.385.694.882
Equipamento de transporte	37.234.298	3.537.452	2.259.828	630.224	-348.560	38.793.586
Ferramentas e utensílios	8.458.737	1.803.633	207.958	-104.231	-66.100	9.884.081
Equipamento administrativo	136.483.566	41.507.185	8.239.921	368.211	-575.011	169.544.030
Taras e vasilhames	270.134	3.898			-308	273.724
Outras imobilizações corpóreas	32.471.955	4.473.584	72.067	-1.589.751	50.419	35.334.140
	1.707.603.890	309.919.399	25.235.172	-5.800.833	-5.938.543	1.980.548.741
Investimentos financeiros:						
Partes de capital em empresas associadas	55.754.686	7.992.958	5.782.997			57.964.647
Empréstimos a empresas associadas	15.852.165	9.373.625	7.648.632		8.531.358	26.108.516
Títulos e outras aplicações financeiras	10.648.790				-10.254.000	394.790
Outros empréstimos concedidos	81.820					81.820
	82.337.461	17.366.583	13.431.629		-1.722.642	84.549.773

a) Inclui o efeito da conversão cambial dos saldos iniciais das filiais estrangeiras no valor de -211.963 euros;

b) Inclui as amortizações de filiais alienadas no exercício no valor de -12.268.610 euros.

NOTA 28. CUSTOS FINANCEIROS CAPITALIZADOS NO EXERCÍCIO

O valor de custos financeiros suportados no exercício e respeitantes a empréstimos obtidos para financiar imobilizações, durante a construção, capitalizados foi de 6.849.713 euros.

NOTA 33. DÍVIDAS A TERCEIROS VENCÍVEIS A MAIS DE CINCO ANOS

O montante das dívidas a terceiros apresentadas no balanço consolidado que se vencem para além de cinco anos é de 746.942.282 euros.

NOTA 34. DÍVIDAS A TERCEIROS COBERTAS POR GARANTIAS REAIS

A 31 de Dezembro de 2003 era o seguinte o montante das dívidas a terceiros apresentadas no balanço consolidado cobertas por garantias reais prestadas pelas empresas incluídas no perímetro de consolidação:

	euros
Penhores	410.677.573
Hipotecas	421.946.591

NOTA 36. VENDAS E PRESTAÇÕES DE SERVIÇOS POR ACTIVIDADE E MERCADOS GEOGRÁFICOS

A repartição do valor líquido consolidado das vendas e das prestações de serviços por categorias de actividades e mercados geográficos é a seguinte:

	euros	
	03.12.31	02.12.31
a) Por actividade:		
Indústria	1.422.448.266	1.464.027.406
Modelo Continente	3.458.870.049	3.532.699.777
Imobiliária	265.341.829	236.557.513
Telecomunicações	810.844.920	762.435.404
Sonae Capital	287.699.144	264.738.968
Outras Empresas	14.511.507	15.204.337
Total	6.259.715.715	6.275.663.405

b) Por mercado:	euros	
	03.12.31	02.12.31
Portugal	3.931.930.370	3.814.913.795
Espanha	273.825.000	283.233.025
França	243.654.629	220.053.371
Alemanha	251.860.328	270.704.320
Inglaterra	123.102.092	154.351.361
América do Sul	986.507.303	1.156.727.030
Canadá	64.754.639	53.328.415
Outros	384.081.354	322.352.088
Total	6.259.715.715	6.275.663.405

NOTA 38. IMPOSTOS DIFERIDOS

Em 31 de Dezembro de 2003 e 2002, o detalhe dos activos e passivos por impostos diferidos de acordo com as diferenças temporárias que os geraram é como segue:

	euros			
	Activos por Impostos Diferidos		Passivos por Impostos Diferidos	
	03.12.31	02.12.31	03.12.31	02.12.31
Reavaliações de imobilizado corpóreo depreciable			22.151.077	27.091.359
Mais-valias reinvestidas			4.912.978	6.368.460
Prejuízos fiscais reportáveis	169.536.955	175.124.035		
Amortizações/provisões não aceites para efeitos fiscais	1.414.834		287.332	95.441
Homogeneização de critérios			77.550.485	70.477.439
Outros	402.582	620.224	3.843.322	5.099.280
	171.354.371	175.744.259	108.745.194	109.131.979

O movimento ocorrido nos impostos diferidos nos exercícios findos em 31 de Dezembro de 2003 e 2002 foi como segue:

	euros			
	Activos por Impostos Diferidos		Passivos por Impostos Diferidos	
	03.12.31	02.12.31	03.12.31	02.12.31
Saldo em 1 de Janeiro	175.744.259	125.648.835	109.131.979	78.483.129
Efeito em resultados:				
Amortização do período de reavaliações de imobilizado corpóreo depreciable			-668.875	-790.192
Amortização do período de mais-valias reinvestidas			-130.311	-117.073
Prejuízos fiscais reportáveis	8.439.019	67.217.910		
Homogeneização de critérios			8.698.508	17.056.188
Efeito da alteração da taxa de imposto	-12.177.757	-208.317	-6.676.565	-906.231
Outros	-1.548.961	-173.368	-554.134	1.073.775
	-5.287.699	66.836.225	668.623	16.316.467
Efeito em reservas:				
Amortização do período de mais-valias reinvestidas			-205.763	4.586.387
Reavaliações de imobilizado corpóreo depreciable			-1.672.927	12.255.139
Varição cambial	489.231	-20.232.314	-13.079	-3.353.688
Prejuízos fiscais reportáveis	-672.046	235.237	-473.240	
Outros	1.080.626	3.256.276	1.309.601	844.545
	897.811	-16.740.801	-1.055.408	14.332.383
Saldo em 31 de Dezembro	171.354.371	175.744.259	108.745.194	109.131.979

NOTA 39. REMUNERAÇÕES ATRIBUÍDAS AOS MEMBROS DOS ORGÃOS SOCIAIS DA EMPRESA-MÃE

	euros
Conselho de Administração	3.942.151
Remuneração anual do auditor	3.998.315

NOTA 41. DIPLOMAS LEGAIS EM QUE SE BASEOU A REAVALIAÇÃO DE IMOBILIZAÇÕES CORPÓREAS

O Imobilizado Corpóreo detido pelas várias empresas incluídas na consolidação foi reavaliado ao longo dos vários exercícios decorridos de acordo com as seguintes disposições legais: Decretos-Lei n.ºs 430/78, de 27 de Dezembro, 219/82, de 2 de Junho, 278/85, de 17 de Julho, 118/86, de 27 de Maio, 111/88, de 2 de Abril, 49/91, de 25 de Janeiro, 264/92 de 24 de Novembro e 31/98 de 11 de Fevereiro.

Foram efectuadas em exercícios anteriores reavaliações livres dos activos imobiliários de duas filiais e duas associadas, baseados em relatórios de avaliadores independentes, em virtude de no momento da aprovação dos projectos imobiliários ser significativa a diferença para o respectivo custo de aquisição (ver nota 42).

NOTA 42. REAVALIAÇÕES

O efeito global das reavaliações efectuadas no activo imobilizado líquido pode ser demonstrado como segue:

Rubricas	euros		
	Custo	Reavaliações	Valores
	Histórico		Contabilísticos
	a)	a) b) c)	Reavaliados a)
Imobilizações corpóreas:			
Terrenos e recursos naturais	330.289.030	96.287.672	426.576.702
Edifícios e outras construções	1.390.264.178	118.647.797	1.508.911.975
Equipamento básico	1.702.520.339	5.162.180	1.707.682.519
Equipamento de transporte	6.567.235	283.661	6.850.896
Ferramentas e utensílios	3.955.683	2.125	3.957.808
Equipamento administrativo	272.817.944	10.261	272.828.205
Taras e vasilhame	9.778		9.778
Outras imobilizações corpóreas	15.520.350	72.241	15.592.591
	<u>3.721.944.537</u>	<u>220.465.937</u>	<u>3.942.410.474</u>

a) Líquidos de amortizações;

b) Englobam as sucessivas reavaliações;

c) Inclui o efeito das reavaliações livres descritas na nota anterior no valor de 140.031.290 euros.

NOTA 44. DEMONSTRAÇÃO CONSOLIDADA DOS RESULTADOS FINANCEIROS

	euros	
	03.12.31	02.12.31
Custos e perdas	03.12.31	02.12.31
Juros suportados	205.930.364	230.939.929
Provisões para aplicações financeiras	4.617.655	13.806.655
Diferenças de câmbio desfavoráveis	20.040.073	28.493.282
Descontos de pronto pagamento concedidos	16.992.109	9.070.449
Perdas na alienação de aplicações de tesouraria	4.772	6
a) Outros custos e perdas financeiras	74.200.789	72.029.333
Resultados financeiros	<u>-228.799.880</u>	<u>-253.354.617</u>
	<u>92.985.882</u>	<u>100.985.037</u>
Proveitos e ganhos	03.12.31	02.12.31
Juros obtidos	42.288.167	39.823.561
Rendimentos de imóveis		1.309
Rendimentos de participações de capital	10.159.677	12.197.813
Diferenças de câmbio favoráveis	9.697.403	9.617.058
Descontos de pronto pagamento obtidos	25.763.316	24.978.465
Ganhos na alienação de aplicações de tesouraria	124.270	4.245.509
Outros proveitos e ganhos financeiros	<u>4.953.049</u>	<u>10.121.322</u>
	<u>92.985.882</u>	<u>100.985.037</u>

a) Inclui sobretudo custos de utilização de meios automáticos de pagamento.

NOTA 45. DEMONSTRAÇÃO CONSOLIDADA DOS RESULTADOS EXTRAORDINÁRIOS

	euros	
	03.12.31	02.12.31
Custos e perdas	03.12.31	02.12.31
Donativos	964.692	1.708.349
Dívidas incobráveis	11.923.697	8.252.682
Perdas em existências	3.778.757	3.011.213
Perdas em imobilizações	38.217.527	22.699.807
Multas e penalidades	1.517.808	2.390.231
Aumentos de amortizações e provisões	79.362.404	21.195.624
Correcções relativas a exercícios anteriores	18.279.287	21.651.336
Outros custos e perdas extraordinários	26.243.948	75.899.223
Resultados extraordinários	<u>330.769.423</u>	<u>-26.378.269</u>
	<u>511.057.543</u>	<u>130.430.196</u>
Proveitos e ganhos	03.12.31	02.12.31
Restituição de impostos	5.054.092	627.731
Recuperação de dívidas	396.331	642.597
Ganhos em existências	329.907	838.808
a) Ganhos em imobilizações	414.589.500	20.612.209
Benefícios de penalidades contratuais	832.755	6.020.696
Reduções de amortizações e provisões	48.925.017	52.799.450
Correcções relativas a exercícios anteriores	16.778.179	9.601.028
Outros proveitos e ganhos extraordinários	<u>24.151.762</u>	<u>39.287.677</u>
	<u>511.057.543</u>	<u>130.430.196</u>

a) Inclui 403.661.468 euros relativos a ganhos na alienação de participações financeiras.

NOTA 46. DESDOBRAMENTO DAS CONTAS DE PROVISÕES E MOVIMENTOS OCORRIDOS NO EXERCÍCIO

As provisões acumuladas a 31 de Dezembro de 2003 e o seu movimento durante o exercício, são as seguintes:

Contas	euros			
	Saldo Inicial 03.01.01	Aumento	Redução	Saldo Final 03.12.31
Provisões para aplicações financeiras	63.721	18.256	6.390	75.587
Provisões para cobranças duvidosas	129.462.295	37.700.253	29.960.732	137.201.816
Provisões para riscos e encargos	101.314.500	79.925.624	32.214.098	149.026.026
Provisões para depreciação de existências	16.059.156	10.817.930	10.720.512	16.156.574
Provisões para investimentos financeiros	82.337.461	9.179.684	6.967.372	84.549.773
	<u>329.237.133</u>	<u>137.641.747</u>	<u>79.869.104</u>	<u>387.009.776</u>

NOTA 47. BENS UTILIZADOS EM REGIME DE LOCAÇÃO FINANCEIRA

Rubricas	euros
Imobilizações corpóreas:	
Terrenos e recursos naturais	7.598.031
Edifícios e outras construções	25.881.131
Equipamento básico	32.718.242
Equipamento de transporte	771.463
Ferramentas e utensílios	11.908
Equipamento administrativo	4.544.523
Outras imobilizações corpóreas	<u>841.568</u>
	<u>72.366.866</u>

NOTA 50. INFORMAÇÕES POR SEGMENTOS DE ACTIVIDADE

Os contributos dos segmentos principais para a Demonstração de Resultados consolidada podem ser analisados como segue:

	euros						
	Indústria	Modelo Continente	Imobiliária	Telecomunicações	Sonae Capital	Outros Segmentos	Consolidado
Vendas e Prestações de Serviços	1.422.448.266	3.458.870.049	265.341.829	810.844.920	287.699.144	14.511.507	6.259.715.715
Amortizações do exercício	132.252.818	104.219.921	19.232.006	112.105.392	10.315.301	3.843.322	381.968.760
Provisões	14.163.155	9.444.225	1.566.937	20.842.302	5.124.810	159.435	51.300.864
Resultados Operacionais	4.112.460	176.564.909	48.709.064	-1.722.407	-12.753.102	-11.669.767	203.241.157
Resultados Financeiros	-80.790.021	-68.145.959	-12.018.457	-28.902.670	-27.347.632	-11.595.141	-228.799.880
Resultados Correntes	-76.677.561	108.418.950	36.690.607	-30.625.077	-40.100.734	-23.264.908	-25.558.723
Resultados Extraordinários	19.636.449	-6.404.275	352.243.573	-1.687.699	-51.541.594	18.522.969	330.769.423
Ganhos e Perdas em Associadas	-1.726.203	131.775	4.038.619	-1.177.667	7.098.598		8.365.122
Resultados antes de Impostos	<u>-58.767.315</u>	<u>102.146.450</u>	<u>392.972.799</u>	<u>-33.490.443</u>	<u>-84.543.730</u>	<u>-4.741.939</u>	<u>313.575.821</u>
Resultado Líquido c/Interesses Minoritários	<u>-61.369.266</u>	<u>84.344.490</u>	<u>380.633.411</u>	<u>-49.109.688</u>	<u>-84.373.544</u>	<u>-5.150.249</u>	<u>264.975.154</u>
Cash-Flow Operacional (EBITDA)	150.528.434	290.229.056	69.508.007	131.225.287	2.687.007	-7.667.010	636.510.781

Os contributos dos segmentos principais para o Balanço consolidado podem ser analisados como segue:

	euros						
	Indústria	Modelo Continente	Imobiliária	Telecomunicações	Sonae Capital	Outros Segmentos (a)	Consolidado
Imobilizado							
Incorpóreo	36.503.766	43.279.050	15.953.508	187.250.040	13.244.107	2.086.335	298.316.806
Corpóreo	1.380.047.872	1.176.889.210	716.430.853	671.732.483	240.420.479	45.250.765	4.230.771.662
Financeiro	13.932.320	2.977.949	190.948.844	4.939.539	86.563.067	209.423.718	508.785.437
Existências	189.195.676	390.623.777	97.610	8.278.704	94.507.191	-2.610.514	680.092.444
Outros activos	436.444.161	522.775.606	315.282.469	516.424.449	150.344.413	15.444.914	1.956.716.012
Total do Activo	2.056.123.795	2.136.545.592	1.238.713.284	1.388.625.215	585.079.257	269.595.218	7.674.682.361
Dívidas a Terceiros							
Médio Longo Prazo	436.237.588	643.271.941	450.073.388	466.590.350	59.786.820	808.081.964	2.864.042.051
Curto Prazo	619.173.992	1.026.732.327	234.752.962	210.228.857	207.984.513	272.744.481	2.571.617.132
Outros Passivos	234.909.890	124.973.822	285.672.941	153.652.852	99.249.785	8.407.891	906.867.181
Total do Passivo	1.290.321.470	1.794.978.090	970.499.291	830.472.059	367.021.118	1.089.234.336	6.342.526.364
Investimento Líquido	49.278.080	115.615.252	5.624.946	121.843.489	26.446.599	-96.174.407	222.633.959
Imobilizado financeiro							
- método da equivalência patrimonial	853.766		76.429.366	4.354.238	14.657.317		96.294.687
Endividamento Bruto	714.970.662	918.858.995	472.663.537	476.481.624	115.407.622	527.447.076	3.225.829.516
Endividamento Líquido	663.034.098	600.510.787	265.224.700	411.718.202	107.019.639	526.687.480	2.574.194.906

a) O endividamento líquido dos "Outros Segmentos" pode ser analisado como segue:

Outros Segmentos	euros
Recursos	
Dívida ao mercado	527.447.076
Disponibilidades	-759.596
Endividamento Bancário Líquido	526.687.480
Sonae Imobiliária	105.000.000
SonaeCom	79.650.000
Operações de Tesouraria Obtidas	184.650.000
Total de Recursos	711.337.480
Aplicações	
Sonae Indústria	339.431.094
Sonae Capital	135.486.954
Suprimentos Concedidos	474.918.048

Os Outros Segmentos incluem principalmente a Sonae SGPS, a Sonae Investments BV e a SPDF, SGPS.

NOTA 51 - RECONCILIAÇÃO DO RESULTADO CONSOLIDADO COM OS RESULTADOS INDIVIDUAIS

	euros	
	03.12.31	02.12.31
Resultados líquidos individuais agregados	302.231.067	-1.041.608.567
Homogeneização de critérios (a)	165.536.592	246.569.171
Eliminação de dividendos intra-grupo	-226.560.572	-97.243.753
Eliminação de mais e menos valias intra-grupo	-293.993.390	839.625.322
Eliminação de provisões intra-grupo	-11.431.117	7.430.061
Mais e menos valias na alienação de participações financeiras	320.340.520	-2.883.412
Outros	8.852.054	-1.322.408
Resultado consolidado com interesses minoritários	264.975.154	-49.433.586

(a) Inclui 68.941.990 euros relativos à uniformização das amortizações conforme definido na nota 0.f).

NOTA 52. ACRÉSCIMOS E DIFERIMENTOS

1) Acréscimos de Proveitos

Nesta rubrica estão incluídos os seguintes valores:

	euros	
	03.12.31	02.12.31
Activos por impostos diferidos	171.354.371	175.744.259
Descontos a receber de fornecedores	7.982.834	16.441.359
Facturação a clientes (a)	45.157.382	45.048.535
Contratos de construção em curso	4.630.455	1.808.338
Outros Proveitos	26.597.096	30.368.152
	<u>255.722.138</u>	<u>269.410.643</u>

(a) Os valores mais relevantes resultam de facturação em Telecomunicações.

2) Custos Diferidos

Nesta rubrica estão incluídos os seguintes valores:

	euros	
	03.12.31	02.12.31
Custos de angariação de clientes (a)		
Equipamentos	56.952.858	81.285.623
Publicidade	106.353.219	112.666.093
Outros custos	103.030.526	100.800.654
	<u>266.336.603</u>	<u>294.752.370</u>

(a) Valores relativos ao diferimento do custo com a aquisição de clientes no negócio das Telecomunicações que são transferidos para custos a uma taxa degressiva calculada com base na estimativa da taxa de retenção dos clientes.

3) Acréscimos de Custos

Nesta rubrica estão incluídos os seguintes valores:

	euros	
	03.12.31	02.12.31
Férias, subsídios de férias e prémios	102.130.346	96.881.611
Passivos por impostos diferidos	108.745.194	109.131.979
Descontos de vendas	13.188.335	12.750.597
Juros a liquidar	19.407.105	24.862.975
Comissões a agentes	11.234.461	9.953.056
Facturação de fornecedores (a)	27.796.322	27.185.586
Outros Custos	111.988.471	91.971.486
	<u>394.490.234</u>	<u>372.737.290</u>

(a) Os valores mais relevantes resultam de facturação em Telecomunicações.

4) Proveitos Diferidos

Nesta rubrica estão incluídos os seguintes valores:

	euros	
	03.12.31	02.12.31
Subsídios ao investimento	96.701.001	95.096.175
Direitos de ingresso	34.104.379	31.406.061
Receitas antecipadas de clientes	25.011.094	30.703.412
Outros proveitos	207.534.447	64.122.930
	<u>363.350.921</u>	<u>221.328.578</u>

NOTA 53. OUTROS DEVEDORES - CURTO PRAZO

Nesta rubrica do balanço consolidado estão incluídos os seguintes valores:

	euros	
	03.12.31	02.12.31
Fornecedores, c/c - saldos devedores	31.968.556	23.044.166
Vendas c/ créditos s/ terceiros	13.347.378	17.619.505
Devedores por alienação de participações financeiras	6.014.345	6.574.943
Subsídios de Investimento	5.561.553	20.136.021
Contas correntes de Factoring	4.532.250	9.958.226

NOTA 54. OUTROS CREDORES

1) CURTO PRAZO

Nesta rubrica do balanço consolidado estão incluídos os seguintes valores:

	euros	
	03.12.31	02.12.31
Subscritores de capital	-	76.494.659
Créditos descontados em sistema de factoring	54.176.533	58.818.521

2) MÉDIO E LONGO PRAZO

a) Nesta rubrica do balanço consolidado estão incluídas dívidas tributárias no valor de 25.045.522 euros referentes a acréscimo de taxa de imposto contestado por acção judicial de uma filial no Brasil, sobre parte do qual existe depósito judicial no montante de 28.709.514 euros registado na rubrica de outros devedores médio e longo prazo.

b) Esta rubrica de balanço inclui o preço pago pelo Grupo Santander por 19,95% de acções Modelo Continente, SGPS, SA, actualizado para o momento presente nos termos do acordo de opção de compra descrito na Nota 61, acrescido do preço pago pelo aumento de capital subscrito por esse Grupo em Janeiro.

c) Esta rubrica inclui ainda o preço pago por uma instituição financeira na venda com condição suspensiva de acções representativas do capital social da Portucel - Empresa Produtora de Pasta de Papel, S.A. conforme referido na Nota 62.

NOTA 55. EMPRÉSTIMOS OBRIGACIONISTAS

Os empréstimos obrigacionistas podem ser resumidos como segue:

MODELO CONTINENTE / 95 no valor de 149.700.000 euros, reembolsável ao fim de 8 anos, ao par, em 2 prestações iguais no vencimento do 14º e 16º cupão, em 30 de Outubro de 2002 e 30 de Outubro de 2003. A taxa de juro corresponde à Lisboa¹ acrescida de 0,25% e arredondada para 1/16 de ponto percentual superior do 2º ao 10º cupão e de 0,35% do 11º ao 16º cupão. Em Outubro de 2003 procedeu-se ao reembolso do saldo em dívida deste empréstimo no montante de 33.713.560 euros;

MODELO CONTINENTE 99 C/WARRANTS no valor de 25.000.000 euros, reembolsável ao fim de 5 anos, de uma só vez, no termo do prazo do empréstimo, em 30 de Junho de 2004. Os direitos de subscrição dos "Warrants" decorreram entre 15 de Novembro e 15 de Dezembro de 2000, tendo sido atribuídas 6.425 acções, que a empresa detinha, pelo exercício dos "Warrants". O não exercício dos restantes "Warrants", pelos seus detentores, implicou a sua caducidade. A 31 de Dezembro de 2003, o grupo detem 1.874.355 obrigações Modelo Continente / 99, as quais se encontram deduzidas à rubrica "Empréstimos por obrigações não convertíveis" pelo seu custo de aquisição (9.210.580 euros);

MODELO CONTINENTE / 2003 no valor de 82.000.000 euros, reembolsável ao fim de 8 anos, de uma só vez, no termo do prazo do empréstimo, em 15 de Outubro de 2011. A taxa de juro corresponde à Euribor a 6 meses com um spread de 0,75%;

SONAE INDÚSTRIA / 98 no valor de 39.903.832 euros, reembolsável de uma só vez em Março de 2003. A taxa de juro corresponde à Lisboa¹ com um "spread" negativo de 5 pontos percentuais até ao 6º cupão, e positivo de 0,45 pontos percentuais a partir do 7º cupão; a taxa de juro não poderá ser, no entanto, inferior a 0%; este financiamento incluía um direito de subscrição (Warrant) de 4 acções da Sonae Indústria, ao preço de 9,6 euros por acção, a exercer nos meses de Maio e Novembro de cada ano após a data de vencimento do primeiro cupão e até à data de vencimento do sexto cupão, o não exercício deste direito pelos seus detentores implicou a sua caducidade. Em Março de 2003 procedeu-se ao reembolso da parte até então não amortizada do empréstimo obrigacionista no valor de 21.029.170 euros;

INPARSA / 98 no valor de 49.879.790 euros, reembolsável de uma só vez, em Janeiro de 2004. A taxa de juro corresponde à Lisboa¹ com um "spread" negativo de 5 pontos percentuais até ao 6º cupão, e positivo de 0,35 pontos percentuais a partir do 7º cupão; a taxa de juro não poderá ser, no entanto, inferior a 0%; este financiamento incluía um direito de subscrição (Warrant A) de 2 acções da Inparsa, ao preço de 7,48 euros por acção, a exercer no final do 2º ano e um direito de subscrição (Warrant B) de 2 acções da Inparsa, ao preço de 7,48 euros por acção, a exercer no final do 3º ano; em 1999 e nos termos da deliberação de emissão a sociedade antecipou o exercício dos Warrants A e B; este empréstimo está apresentado no passivo de curto prazo e foi integralmente reembolsado no vencimento;

SONAE / 97 no valor de 149.639.369 euros, reembolsável ao fim de 10 anos, ao par, em 2 prestações iguais no vencimento do 18º e 20º cupão; a taxa de juro corresponde à Lisboa¹ acrescida de 0,17% do 1º ao 14º cupão e de 0,22% do 15º ao 20º cupão;

SONAE IMOBILIÁRIA / 98 no valor de 39.903.832 euros, reembolsável ao fim de 7 anos, ao par, na data de vencimento do último cupão; a taxa de juro corresponde à Lisboa¹ acrescida de 0,25%. Em Janeiro de 2003 foi exercido e pago o reembolso antecipado no montante de 27.963.842 euros. Este financiamento em 31 Dezembro de 2003 tem um saldo em dívida de 11.939.990 euros;

SONAE IMOBILIÁRIA / 99 no valor de 50.000.000 de euros, reembolsável de uma só vez em Dezembro de 2006; a taxa de juro corresponde à Euribor de 6 meses, sendo acrescida de 0,5% até ao 10º cupão, e de 0,55% do 11º ao 14º cupão; Este financiamento está apresentado a curto prazo dado ter uma cláusula de put que irá ser exercida em 2004;

TAFISA / 98 no valor de 30.050.605 euros, reembolsável na sua totalidade em 2004; a taxa de juro corresponde à Mibor¹ acrescida de 0,75%; no primeiro semestre de 2003 foi exercido e pago o reembolso antecipado no montante de 6.911.639 euros. Este financiamento em 31 de Dezembro de 2003 tem um saldo em dívida de 23.140.934 euros;

¹ Posteriormente mudou para Euribor.

Não obstante empréstimos obrigacionistas no valor de 378.781.461 euros conterem cláusulas de "call / put option", optou-se por manter nas contas os vencimentos na data mais longínqua no pressuposto de que, ocorrendo qualquer das opções de reembolso antecipado, se poderá proceder ao seu refinanciamento, mantendo-se, assim, a estrutura dos capitais permanentes.

NOTA 56. DIVIDAS A INSTITUIÇÕES DE CRÉDITO – MÉDIO E LONGO PRAZO

Esta rubrica inclui:

Empréstimo bancário a médio e longo prazo, obtido por uma filial da Modelo Continente junto de um sindicato de instituições financeiras, no valor de 400.000.000 euros com reembolso em 2006 e com pagamento de juros semestrais calculados com base em taxas de mercado. Em 31 de Dezembro de 2003 estão classificados em médio e longo prazo 340.000.000 euros e os restantes 60.000.000 em curto prazo;

Empréstimo bancário a médio e longo prazo, obtido por uma filial da Modelo Continente do Brasil, junto de instituições financeiras, no valor de 128.452.462 reais (58.912.000 euros) com reembolso até 2007 e com pagamento de juros semestrais calculados com base em taxas de mercado. Adicionalmente, aquela filial contratou uma operação de cobertura de risco cambial no montante de 288.408.750 reais (aproximadamente 78.700.980 Euros à taxa de final do período). Em 31 de Dezembro de 2003 a valorização deste instrumento financeiro ascendeu a 87.437.306 reais (aproximadamente 23.859.892 euros). O Conselho de Administração entende que este montante se encontra correlacionado com os passivos bancários destinados ao financiamento daquela participada sendo a sua intenção liquidar aquela operação simultaneamente com a liquidação daqueles financiamentos, pelo que optou por apresentar estes montantes pelo seu valor líquido na rubrica de balanço "Dívidas a instituições de crédito de médio e longo prazo";

Empréstimo bancário a médio e longo prazo, obtido por uma filial da Sonae Imobiliária junto de uma instituição financeira, no valor de 64.843.727 euros com reembolso em vinte e cinco anos em 23 prestações anuais com início em 2004 dos quais 972.656 euros estão registados no curto prazo;

Empréstimos bancários a médio e longo prazo sob a forma de contratos de facilidades de crédito, obtidos por uma filial da Sonae Imobiliária, no valor de 80.062.792 euros tendo utilizado 63.737.128 euros até 31 de Dezembro de 2003 cujos reembolsos totais ocorrerão a partir de 2009;

Empréstimo bancário a médio e longo prazo, obtido por uma filial da Sonae Imobiliária junto de uma instituição financeira, no valor de 122.856.000 euros. Este montante será reembolsado em prestações anuais consecutivas, vencendo-se a primeira em 2005 e a última em 2028;

Em 1999 foi contratado por um conjunto de filiais da Sonae Indústria um empréstimo sindicado em regime de "revolving" no valor de até 400 milhões de euros, cujo montante disponível foi reduzido para 300 milhões de euros em 20.12.2002, e será reduzido para 100 milhões de euros em 20.12.2004, vencendo-se na totalidade em 20.12.2006;

Em 30 de Julho de 1999 a Optimus celebrou com um sindicato bancário um contrato de financiamento de longo prazo (9,5 anos) no valor de 400.000.000 euros, dos quais 61.114.696 euros estão registados a curto prazo. Este financiamento foi substituído em Julho de 2003 por outro celebrado com outro sindicato bancário com amortizações entre o 3º e o 8º anos no valor total de 575.000.000 euros. A 31 de Dezembro de 2003 o montante utilizado é de 420.458.200 euros;

Empréstimo bancário de médio e longo prazo, obtido pela Sonae SGPS junto de uma instituição financeira, no valor de 50.000.000 euros que vence juros à taxa de mercado e que será reembolsado em prestações semestrais consecutivas, tendo-se vencido a primeira em 15 de Dezembro de 2003 (consideradas duas prestações em dívidas a instituições de crédito - curto prazo) e a última em 15 de Junho de 2011;

Empréstimos bancários de médio e longo prazo, obtidos por uma filial da Sonae SGPS junto a instituições financeiras em 2001, no valor de 64.308.000 euros que vencem juros à taxa de mercado e que serão reembolsados após dois anos de carência, em vinte prestações trimestrais consecutivas;

Empréstimos bancários de médio e longo prazo, obtido por uma filial da Sonae Indústria SGPS junto a uma instituição financeira em 2002, no valor de 119.000.000 euros que vencem juros à taxa de mercado e que será reembolsado em 16 prestações semestrais consecutivas a partir de Junho de 2005.

NOTA 57. OUTROS EMPRÉSTIMOS OBTIDOS MÉDIO E LONGO PRAZO

Esta rubrica inclui essencialmente um financiamento contraído junto de uma entidade externa, o qual vence juros a taxas de mercado e tem reembolso previsto em 2007.

NOTA 58. ESTADO E OUTROS ENTES PÚBLICOS (ACTIVO)

1) CURTO PRAZO

Esta rubrica inclui o valor de 15.399.623 euros referente ao Imposto sobre o Valor Acrescentado que foi debitado em compras para investimentos imobiliários; este valor poderá ser recuperável no curto prazo se a empresa optar e lhe for concedida a renúncia à isenção.

2) MÉDIO E LONGO PRAZO

Esta rubrica inclui créditos relativos a impostos a recuperar no futuro, reclamados judicialmente da Administração Fiscal Brasileira.

NOTA 59. CONTINGÊNCIAS FISCAIS

Existem contingências fiscais em filiais no Brasil no valor de cerca de 15.587.984 euros. Para estas contingências as filiais estão salvaguardadas com contragarantias sobre terceiros, nomeadamente através de hipotecas de bens.

NOTA 60. PENSÕES DE REFORMA

As filiais Glunz AG e Gescartão dispõem de planos de pensões de reforma, sob a forma de benefícios definidos. A responsabilidade por pensões de reforma é calculada de acordo com a Norma Internacional de Contabilidade nº 19, com base em estudos actuariais levados a cabo por entidades independentes. Na Glunz AG foram constituídas em anos anteriores provisões, corrigidas anualmente, para cobertura do valor total das responsabilidades assumidas e na Gescartão foi constituído em exercícios anteriores um fundo, reforçado anualmente, que cobre a maior parte das responsabilidades assumidas.

NOTA 61. OPÇÃO DE COMPRA DE AÇÕES

Em 9 de Maio de 2002, a sociedade procedeu à alienação, ao preço da Oferta Pública de Aquisição (€ 1,85 por acção), de 19,95% das acções representativas do capital da sua filial Modelo Continente, SGPS, SA ao Banco Santander Central Hispano e outras entidades por ele detidas (Grupo Santander), dando assim cumprimento a um conjunto de contratos assinados com o Grupo Santander em 8 de Fevereiro de 2002 no âmbito do lançamento da Oferta Pública de Aquisição de acções dessa filial.

Essa alienação foi efectuada em simultâneo com a assinatura de contratos que concedem à sociedade a opção de compra dessas acções (a exercer no prazo de 4 anos por filial nomeada em 16 de Dezembro de 2002 para o efeito) e ao Grupo Santander uma opção de venda das mesmas acções (a exercer sobre filial nomeada em 16 de Dezembro de 2002 para o efeito, após decorridos 3 anos e até ao final do 4ºano). Os preços do exercício das opções de compra e de venda definidos nesses contratos estão indexados ao preço de aquisição inicial e a variáveis financeiras.

Neste contexto, a aplicação das normas de contabilidade determina que, apesar de juridicamente terem sido transferidos para o comprador (Grupo Santander) todos os direitos e deveres inerentes a essas acções, os activos líquidos da Modelo Continente, SGPS, SA e suas filiais, que lhes estão associados, sejam mantidos no activo consolidado da Sonae, SGPS, SA, por força da opção de compra subscrita, para o exercício da qual foi nomeada uma filial integrada na consolidação, que determina a manutenção do controlo das acções pelo Grupo Sonae. Em simultâneo encontra-se relevada no Passivo a contrapartida a ser paga a essa entidade se vier a ser exercida a opção de compra contratada.

Em Janeiro de 2003, o Grupo Santander subscreveu acções representativas de 5,7% do aumento de capital da Modelo Continente, SGPS, SA, as quais estão sujeitas ao mesmo regime contratual, sendo que actualmente este grupo detém 18,65% das acções representativas do capital social desta Empresa.

NOTA 62 – DERIVADO FINANCEIRO

Em 30 de Abril de 2003 a sociedade assinou com uma instituição financeira um contrato de derivado financeiro, segundo o qual lhe é concedida a capacidade para adquirir um lote de 116.625.111 acções representativas do capital social da Portucel – Empresa Produtora de Pasta de Papel, S.A., que aquela instituição financeira adquiriu com condição suspensiva a uma filial da sociedade, por um montante igual ao preço da sua alienação por esta filial. O referido contrato contempla a possibilidade de alienação das acções pela instituição financeira a terceiros, caso a sociedade a não impeça.

Em resultado da celebração destes contratos, e uma vez que é mantido o controlo económico sobre essas acções, as demonstrações financeiras consolidadas continuam a incluir em Partes de Capital o custo de aquisição dessa participação, estando relevada no Passivo a contrapartida a ser paga à instituição financeira em caso de exercício da capacidade de aquisição acima referida. Os custos associados a este derivado estão incluídos na rubrica de custos financeiros da demonstrações consolidada dos resultados.

O Conselho de Administração

MAGALHÃES, NEVES & ASSOCIADOS, SROC S.A.

Inscrição na OROC nº 95
Registo na CMVM nº 223
NIPC 502 558 610
Capital Social 50 000 euros
Matriculada na CRC de Lisboa sob o nº 12.179

CERTIFICAÇÃO LEGAL DAS CONTAS

CONTAS CONSOLIDADAS

Introdução

1. Examinámos as demonstrações financeiras consolidadas anexas da Sonae, S.G.P.S., S.A., as quais compreendem o Balanço consolidado em 31 de Dezembro de 2003 que evidencia um total de 7.674.682.361 Euros e capitais próprios de 582.491.722 Euros, incluindo um resultado líquido de 114.458.914 Euros, as Demonstrações consolidadas dos resultados por naturezas e por funções do exercício findo naquela data e o correspondente Anexo.

Responsabilidades

2. É da responsabilidade do Conselho de Administração da Empresa a preparação de demonstrações financeiras consolidadas que apresentem de forma verdadeira e apropriada a posição financeira do conjunto das empresas incluídas na consolidação, o resultado consolidado das suas operações, bem como a adopção de políticas e critérios contabilísticos adequados e a manutenção de sistemas de controlo interno apropriados. A nossa responsabilidade consiste em expressar uma opinião profissional e independente, baseada no nosso exame daquelas demonstrações financeiras.

Âmbito

3. O exame a que procedemos foi efectuado de acordo com as Normas Técnicas e as Directrizes de Revisão/Auditoria da Ordem dos Revisores Oficiais de Contas, as quais exigem que este seja planeado e executado com o objectivo de obter um grau de segurança aceitável sobre se as demonstrações financeiras consolidadas estão isentas de distorções materialmente relevantes. Este exame incluiu a verificação, numa base de amostragem, do suporte das quantias e informações divulgadas nas demonstrações financeiras e a avaliação das estimativas, baseadas em juízos e critérios definidos pelo Conselho de Administração, utilizadas na sua preparação. Este exame incluiu, igualmente, a verificação das operações de consolidação e a aplicação do método da equivalência patrimonial e de terem sido apropriadamente examinadas as demonstrações financeiras das empresas incluídas na consolidação, a apreciação sobre se são adequadas as políticas contabilísticas adoptadas, a sua aplicação uniforme e a sua divulgação, tendo em conta as circunstâncias, a verificação da aplicabilidade do princípio da continuidade das operações e a apreciação sobre se é adequada, em termos globais, a apresentação das demonstrações financeiras consolidadas. Entendemos que o exame efectuado proporciona uma base aceitável para a expressão da nossa opinião.
4. As demonstrações financeiras consolidadas anexas, que foram preparadas para efeitos de aprovação em Assembleia Geral de Accionistas nos termos do artigo 376º do Código das Sociedades Comerciais, não incluem a Demonstração consolidada dos fluxos de caixa e o correspondente anexo, os quais serão preparados e apresentados para os efeitos do artigo 245º do Código dos Valores Mobiliários.

Reserva

5. Até 31 de Dezembro de 2000, o Grupo Sonae adoptou a política contabilística de registar no imobilizado incorpóreo as diferenças de consolidação calculadas na data de aquisição de investimentos financeiros em empresas do grupo e associadas e de as amortizar no período estimado de recuperação dos respectivos investimentos. No início de 2001, o Grupo Sonae decidiu adoptar um critério diferente, que consiste em registar aqueles montantes como uma redução de outras reservas, o qual foi aplicado igualmente ao valor líquido contabilístico em 31 de Dezembro de 2000 das diferenças de consolidação registadas até essa data. O critério adoptado a partir de 31 de Dezembro de 2000 não está de acordo com os princípios de contabilidade geralmente aceites em Portugal. Caso o Grupo Sonae tivesse mantido o critério e prazos de amortização adoptados até 31 de Dezembro de 2000 e não considerando eventuais ajustamentos na conversão para as Normas Internacionais de Relato Financeiro, o activo e os capitais próprios em 31 de Dezembro de 2003 seriam superiores em 625.647.271 Euros e o resultado consolidado líquido do exercício findo nessa data seria inferior em 57.477.540 Euros, correspondente à amortização daquelas diferenças de consolidação no exercício findo em 31 de Dezembro de 2003.

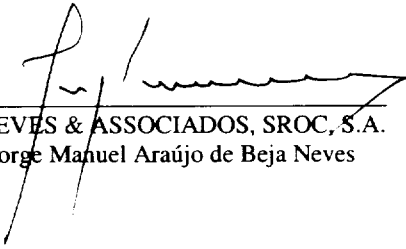
Opinião

6. Em nossa opinião, excepto para os efeitos do assunto descrito no parágrafo 5 acima, as demonstrações financeiras consolidadas referidas no parágrafo 1 acima, apresentam de forma verdadeira e apropriada, em todos os aspectos materialmente relevantes, a posição financeira consolidada da Sonae, S.G.P.S., S.A. em 31 de Dezembro de 2003, bem como o resultado consolidado das suas operações no exercício findo naquela data, em conformidade com os princípios contabilísticos geralmente aceites em Portugal.

Ênfase

7. Algumas subsidiárias da filial Sonae Indústria, SGPS, S.A. sediadas essencialmente na Alemanha, França e Reino Unido geraram no exercício e em exercícios anteriores prejuízos significativos, os quais têm vindo a contribuir para uma redução significativa dos capitais próprios consolidados daquela filial. Adicionalmente, estas subsidiárias registaram em exercícios anteriores activos por impostos diferidos relacionados com prejuízos fiscais reportáveis cujos montantes, em 31 de Dezembro de 2003, ascendem a 52.440.000 Euros. A realização integral dos activos imobilizados afectos àquelas subsidiárias e daqueles activos por impostos diferidos está dependente do sucesso das operações futuras daquelas subsidiárias e da manutenção das actuais condições para o reporte de prejuízos fiscais.

Porto, 12 de Março de 2004


MAGALHÃES, NEVES & ASSOCIADOS, SROC, S.A.
Representada por Jorge Manuel Araújo de Beja Neves

MAGALHÃES, NEVES & ASSOCIADOS, SROC S.A.

Inscrição na OROC nº 95
Registo na CMVM nº 223
NIPC 502 558 610
Capital Social 50.000 euros
Matriculada na CRC de Lisboa sob o nº 12.179

RELATÓRIO E PARECER DO FISCAL ÚNICO

CONTAS CONSOLIDADAS

Aos Accionistas da Sonae, S.G.P.S., S.A.

Em conformidade com a legislação em vigor e com o mandato que nos foi confiado, vimos submeter à vossa apreciação o nosso Relatório e Parecer que abrange a actividade por nós desenvolvida e os documentos de prestação de contas consolidadas da Sonae, S.G.P.S., S.A., relativos ao exercício findo em 31 de Dezembro de 2003, os quais são da responsabilidade do Conselho de Administração da Empresa.

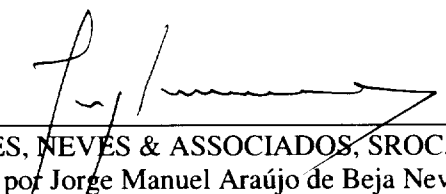
Acompanhámos com a periodicidade e a extensão que consideramos adequada, a evolução da actividade da Empresa e suas principais participadas, a regularidade dos seus registos contabilísticos e o cumprimento do normativo legal e estatutário em vigor, tendo recebido do Conselho de Administração e dos diversos serviços da Empresa e ainda dos órgãos sociais e serviços das principais empresas participadas todas as informações e esclarecimentos solicitados.

No âmbito das nossas funções, examinámos o Balanço consolidado em 31 de Dezembro de 2003, as Demonstrações consolidadas de resultados por naturezas e por funções para o exercício findo nesta data e o correspondente anexo. Adicionalmente procedemos a uma análise do Relatório Consolidado de Gestão do exercício de 2003 preparado pelo Conselho de Administração. Como consequência do trabalho de revisão legal efectuado, emitimos nesta data a Certificação Legal das Contas, a qual contém no seu parágrafo 5 uma reserva e no seu parágrafo 7 uma ênfase.

Face ao exposto, somos da opinião que, excepto para os efeitos do assunto descrito no parágrafo 5 e apesar do exposto no parágrafo 7 da Certificação Legal das Contas, as demonstrações financeiras consolidadas supra referidas e o Relatório consolidado de Gestão, estão de acordo com as disposições contabilísticas, legais e estatutárias aplicáveis, pelo que poderão ser aprovadas em Assembleia Geral de Accionistas.

Desejamos manifestar ao Conselho de Administração e aos diversos serviços da Empresa e ainda aos órgãos sociais e serviços das empresas participadas o nosso apreço pela colaboração que nos prestaram.

Porto, 12 de Março de 2004


MAGALHÃES, NEVES & ASSOCIADOS, SROC. S.A.
Representada por Jorge Manuel Araújo de Beja Neves