

---

**PROJECTO DE CISÃO SIMPLES DA SOCIEDADE**

---

**SONAE-SGPS, SA**

---

**SOCIEDADE CINDIDA:**

---

**SONAE-SGPS, SA** (daqui em diante designada por SONAE), sociedade aberta, com sede no Lugar do Espido, Via Norte, freguesia e concelho da Maia, com número único de matrícula e de pessoa colectiva 500 273 170, matriculada na Conservatória do Registo Comercial da Maia, com o capital social de dois mil milhões de euros, integralmente subscrito e realizado, representado por dois mil milhões de acções ordinárias com o valor nominal de um euro, cada uma, admitidas à negociação na EURONEXT LISBON.

---

Dando cumprimento às disposições legais das diversas alíneas do artigo cento e dezanove do Código das Sociedades Comerciais, os administradores da sociedade cindida explicitam o projecto de cisão simples nos termos seguintes:

---

**A) MODALIDADE, MOTIVOS, CONDIÇÕES E OBJECTIVOS DA CISÃO SIMPLES**

A presente operação assumirá a modalidade de cisão simples, nos termos da alínea a) do artigo cento e dezoito do Código das Sociedades Comerciais.

---

Através da operação de cisão simples destacar-se-á a participação accionista detida pela SONAE correspondente à totalidade do capital social e inerentes direitos de voto da SONAE CAPITAL, SGPS, SA (daqui em diante designada por SONAE CAPITAL), com sede no Lugar do Espido, Via Norte, freguesia e concelho da Maia, com número único de matrícula e de pessoa colectiva 502 332 166, matriculada na Conservatória do Registo Comercial da Maia, com o capital social de trezentos e noventa e um milhões e quarenta e seis mil euros, integralmente subscrito e realizado, representado por trezentos e noventa e um milhões e quarenta e seis mil acções ordinárias com o valor nominal de um euro, cada uma, para a constituição de uma NOVA SOCIEDADE anónima (daqui em diante designada por NOVA SOCIEDADE) que terá por objecto a gestão de participações sociais, como forma indirecta de

exercício de actividades económicas (sociedade gestora de participações sociais), com atribuição aos accionistas da SONAE da totalidade das acções da sociedade a constituir.——

O portfolio de negócios da SONAE é composto por participações em sub-holdings focadas e com grande dimensão económica, por um conjunto de participações em sociedades que, actuando no sector da corretagem de seguros, encerram em si mesmas uma competência chave para o desenvolvimento do Grupo Sonae, e por uma participação de domínio total na SONAE CAPITAL, a qual detém um conjunto diversificado de participações em sociedades que actuam em diferentes sectores de actividade.——

No primeiro conjunto de participações, designadas de estratégicas, enquadram-se a SONAE DISTRIBUIÇÃO, SGPS, SA, empresa de referência no ramo do retalho alimentar e não alimentar, a SONAECOM, SGPS, SA, empresa cujas acções estão admitidas à negociação na EURONEXT LISBON, que actua no ramo das telecomunicações, media e software e sistemas de informação e a SONAE SIERRA, SGPS, SA, no ramo do investimento, promoção e gestão de centros comerciais. Estas sub-holdings caracterizam-se por incluírem negócios de vocação global, com um particular enfoque no consumidor final, adequadamente financiados e dotados de equipas de gestão dedicadas, altamente qualificadas e conhecedoras do respectivo sector de actividade.——

No sector da corretagem de seguros, o portfolio da SONAE é constituído por uma participação indirecta de domínio total na MDS, Corretor de Seguros, SA, que exerce directamente a actividade de corretagem de seguros em Portugal e indirectamente em França, através de participações minoritárias, por uma participação indirecta na sociedade Lazam-MDS, Correctora e Administradora de Seguros, SA, que exerce aquela actividade no Brasil, pela participação indirecta de domínio total na Modelo Continente Seguros – Sociedade de Mediação, Lda. que exerce actividade em Portugal, por uma participação indirecta de domínio total na resseguradora cativa Sonae RE e ainda por uma participação

indirecta minoritária numa sociedade de corretagem de resseguro no Reino Unido, denominada Cooper Gay, Limited. As participações detidas nestas sociedades por uma participada de domínio total da SONAE CAPITAL serão adquiridas pela SONAE, no âmbito da reorganização de portfolio subjacente à presente operação, em virtude da sua importância para a SONAE, enquanto prestadoras de serviços às sociedades participadas das sub-holdings acima referidas.\_\_\_\_\_

Por último, a SONAE detém uma participação de domínio total na SONAE CAPITAL, sociedade detentora de um portfolio de negócios diversificado, mas sem visibilidade junto dos investidores, não sendo o seu valor, neste momento, por eles adequadamente percebido.\_\_\_\_\_

A visibilidade de cada um dos negócios focados da SONAE, decorrente da sua unicidade, dimensão e resultados, permite aos investidores nacionais e internacionais e *stakeholders* relevantes a percepção do valor do título SONAE, factor que contribui positivamente para o reforço da afirmação estratégica, capacidade de atracção de meios humanos e financeiros em suporte ao crescimento de cada um daqueles negócios.\_\_\_\_\_

O destaque da participação accionista da SONAE CAPITAL através da cisão simples permite, simultaneamente, o enfoque da SONAE em negócios com dimensão relevante e com presença ou vocação internacional, bem como a entrega aos accionistas da SONAE das acções da NOVA SOCIEDADE que, ao virem a ser dispersas no mercado, a exporá às regras deste, dando visibilidade aos negócios da NOVA SOCIEDADE.\_\_\_\_\_

Estes negócios, detidos por sociedades dominadas pela SONAE CAPITAL, demonstram capacidade de autonomia empresarial e apetrecharam-se dos recursos necessários ao desenvolvimento de um plano estratégico garante de criação de valor.\_\_\_\_\_

A carteira de negócios da SONAE CAPITAL encontra-se nesta data reorganizada de acordo com o seu objectivo estratégico, assente no desenvolvimento de dois ramos de actividade

distintos e autónomos, com equipas de gestão dedicadas e um potencial relevante de crescimento:\_\_\_\_\_

A primeira área de actividade, liderada pela Sonae Turismo, SGPS, S.A., desenvolve, por via de sociedades suas dominadas, negócios enquadrados no sector do turismo, através da promoção, gestão e comercialização de *resorts* turísticos, no sector imobiliário, através da promoção e comercialização de residencial de alta qualidade, no sector hoteleiro, através da detenção e gestão de unidades hoteleiras, e no sector dos serviços, nos segmentos de restauração, *catering* e gestão de eventos, e *health & fitness*. A Sonae Turismo detém e reforçará, através de participações accionistas, um conjunto alargado de activos imobiliários, geridos por uma equipa especializada, com o objectivo de serem a génese de novos *resorts* e de novos empreendimentos residenciais de elevada qualidade. Os activos imobiliários que não se enquadrem neste objectivo serão rentabilizados através da venda.\_\_\_\_\_

A segunda área de actividade da SONAE CAPITAL, cujas participações são actualmente detidas directamente pela própria SONAE CAPITAL, serão transferidas para a sua dominada integral Spred, SGPS, SA (SPRED). Esta última está vocacionada para o investimento em participações em três vertentes: identificação de novas oportunidades de negócio em sectores emergentes ou em reestruturação; detenção e gestão de negócios com potencial de desenvolvimento futuro, sempre que adequado, em parceria com operadores especializados; e a gestão de uma carteira de participações de cariz financeiro.\_\_\_\_\_

A primeira vertente referida foi dotada dos meios financeiros e humanos que permitirão a identificação de oportunidades de negócio e a tomada de participação em sectores emergentes e em sectores em reestruturação onde a capacidade financeira e de gestão da SONAE CAPITAL poderá contribuir positivamente para o seu

desenvolvimento. A segunda vertente a desenvolver pela SPRED conta hoje já com participações relevantes, algumas das quais em parceria com empresas reconhecidas nacional e internacionalmente, em sectores com potencial de desenvolvimento futuro, de que são exemplo: o sector dos serviços de engenharia de frio, comercialização de serviços e produtos de refrigeração, climatização e captação de energia e prestação de serviços de manutenção de edifícios e instalações; o sector da energia, através do desenvolvimento de projectos de produção de energia por cogeração e renováveis e prestação de serviços associados à distribuição de energia; e o sector dos transportes marítimos. Na terceira vertente destacam-se hoje a participação minoritária na Sonae Indústria, SGPS, SA, a participação na sociedade Change Partners, SGPS, SA e a participação minoritária na Norscut – Concessionária de Auto-Estradas, SA.\_\_\_\_\_

Nestes termos e pelas razões expostas, através da cisão simples a SONAE procede ao destaque da sua participação accionista na SONAE CAPITAL, correspondente à totalidade da participação no respectivo capital social.\_\_\_\_\_

Será solicitada a admissão à cotação na EURONEXT LISBON das acções representativas do capital social da NOVA SOCIEDADE, a qual, a ser aprovada, permitirá a liquidez do título com a criação de um significativo *free float*, de que decorrerão benefícios, quer para a sociedade, quer para os accionistas da SONAE.\_\_\_\_\_

O destaque desta participação accionista, ao separar da SONAE negócios com diferentes características daqueles que esta mantém, permite aos accionistas seleccionar os seus investimentos de acordo com os seus critérios e preferências.\_\_\_\_\_

#### AVALIAÇÃO DA SONAE CAPITAL\_\_\_\_\_

Foi efectuada uma avaliação cuidadosa da SONAE CAPITAL elaborada por uma instituição financeira de reconhecida idoneidade, cujas conclusões constam do ANEXO I.\_\_\_\_\_

#### NEUTRALIDADE E EFICIÊNCIA DA OPERAÇÃO\_\_\_\_\_

A modalidade adoptada para a separação – cisão simples da participação accionista da SONAE na SONAE CAPITAL - é aquela que apresenta maior eficiência, salvaguardando o benefício equitativo de todos os accionistas e os direitos de credores e de quaisquer terceiros titulares de direitos sobre as sociedades.\_\_\_\_\_

O projecto foi elaborado com obediência aos requisitos de que depende a aplicação do regime especial de neutralidade fiscal, constante dos artigos sessenta e sete e seguintes do Código do Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Colectivas, sendo os elementos do activo e do passivo a destacar da SONAE transferidos pelos valores constantes dos registos contabilísticos.\_\_\_\_\_

B) A firma, sede, o montante do capital e o número e data de matrícula no Registo Comercial da sociedade cindida são os referidos no início deste Projecto.\_\_\_\_\_

Não se verificará qualquer alteração no capital social da SONAE, uma vez que os valores a destacar serão integralmente deduzidos da rubrica "Reservas Livres" do seu balanço.\_\_\_\_\_

Encontram-se asseguradas as condições impostas nas alíneas a) e b) do número um do artigo cento e vinte e três do Código das Sociedades Comerciais, uma vez que o valor do património da sociedade cindida, após cisão, não se torna inferior à soma das importâncias do capital social e da reserva legal e que o capital social da SONAE se encontra inteiramente liberado.\_\_\_\_\_

A NOVA SOCIEDADE resultante da cisão terá a firma Sonae Capital, SGPS, SA (com a alteração da firma da actual Sonae Capital, SGPS, SA para SC, SGPS, SA) ou outra, caso esta não venha a ser aprovada pelo Registo Nacional de Pessoas Colectivas, tendo por objecto a gestão de participações sociais, como forma indirecta de exercício de actividades económicas, cifrando-se o capital social em duzentos e cinquenta milhões de euros, representado por duzentas e cinquenta milhões de acções ordinárias, ao portador, escriturais, cada uma com o valor nominal de um euro, sendo o valor global da Reserva de Cisão de

cento e trinta e dois milhões seiscentos e trinta e oito mil duzentos e cinquenta e dois euros e setenta e dois cêntimos.\_\_\_\_\_

Na Assembleia Geral a realizar para apreciação do projecto de cisão será apresentada aos accionistas proposta de deliberação sobre a designação de membros para os órgãos sociais da NOVA SOCIEDADE.\_\_\_\_\_

C) A SONAE detém a totalidade das acções representativas do capital social e dos direitos de voto da SONAE CAPITAL.\_\_\_\_\_

D) A participação accionista a destacar da SONAE consubstancia-se em trezentos e noventa e um milhões e quarenta e seis mil acções ordinárias da SONAE CAPITAL. No Anexo II constam as participações sociais detidas, directa e indirectamente, por esta última sociedade em 1 de Outubro de 2007.\_\_\_\_\_

A participação accionista a destacar da SONAE será registada contabilisticamente na NOVA SOCIEDADE pelo valor de trezentos e oitenta e dois milhões seiscentos e trinta e oito mil duzentos e cinquenta e dois euros e setenta e dois cêntimos, i.e., valor pelo qual se encontra registada na contabilidade da SONAE.\_\_\_\_\_

Nestes termos, o valor líquido do destaque da SONAE cifra-se em trezentos e oitenta e dois milhões seiscentos e trinta e oito mil duzentos e cinquenta e dois euros e setenta e dois cêntimos.\_\_\_\_\_

E) Do ANEXO III consta o balanço da SONAE reportado à data de 1 de Outubro de 2007 explicitando-se os valores dos elementos a transferir da SONAE para a NOVA SOCIEDADE, bem como o balanço da SONAE após a operação de cisão simples.\_\_\_\_\_

Do ANEXO IV consta o balanço inicial da NOVA SOCIEDADE.\_\_\_\_\_

F) São atribuídas aos accionistas da SONAE as acções representativas da totalidade do capital social da NOVA SOCIEDADE, de acordo com a percentagem das respectivas participações no capital social da SONAE e na seguinte proporção:\_\_\_\_\_

- A cada acção SONAE corresponde zero virgula cento e vinte e cinco de uma acção da NOVA SOCIEDADE.\_\_\_\_\_

A atribuição de acções da NOVA SOCIEDADE aos accionistas da SONAE foi efectuada no pressuposto da inexistência de detenção de acções próprias pela SONAE à data do destaque de direitos; caso este pressuposto não se verifique naquela data, o termo de troca será ajustado correspondentemente.\_\_\_\_\_

G) As acções representativas do capital da NOVA SOCIEDADE serão entregues aos accionistas da SONAE, mediante prova da respectiva titularidade, em momento posterior ao da inscrição da operação de cisão no registo comercial, sob a forma de registo nas respectivas contas de valores mobiliários, em data e de acordo com o formalismo que será oportunamente anunciado.\_\_\_\_\_

H) As acções representativas do capital da NOVA SOCIEDADE, concedem o direito a participar nos lucros do exercício da sua constituição e dos exercícios seguintes.\_\_\_\_\_

I) Do ponto de vista contabilístico, as operações da SONAE inerentes ao conjunto dos elementos patrimoniais transmitidos à NOVA SOCIEDADE são consideradas como efectuadas por conta desta a partir das zero horas do dia 2 de Outubro de 2007, caso o registo definitivo na competente Conservatória do Registo Comercial da operação ora projectada se verifique até 31 de Dezembro do corrente ano. Caso aquele registo venha a verificar-se em data posterior, a referida operação será considerada como efectuada por conta da NOVA SOCIEDADE a partir do dia um de Janeiro de dois mil e oito, inclusive.\_\_\_\_\_

J) Não há direitos especiais a assegurar aos accionistas da sociedade cindida.\_\_\_\_\_

L) Não serão atribuídas quaisquer vantagens especiais aos membros dos órgãos de administração e fiscalização da sociedade cindida, bem como aos peritos que intervenham na operação.\_\_\_\_\_

M) Os estatutos da NOVA SOCIEDADE constam do Anexo V, não sofrendo os estatutos da

SONAE qualquer alteração.\_\_\_\_\_

N) Os direitos dos credores são protegidos nos termos da lei.\_\_\_\_\_

O) Não existem direitos de terceiros não sócios a participar nos lucros da sociedade cindida.—

P) Não serão transferidos contratos de trabalho da SONAE para a NOVA SOCIEDADE.\_\_\_\_\_

Maia, 8 de Novembro de 2007

Pelo Conselho de Administração da SONAE-SGPS, SA

**Anexo I**

**Avaliação Sonae Capital**

**Sonae Capital**

---

***Fairness Opinion***

## ÍNDICE

<b>I. NOTA PRÉVIA .....</b>	<b>3</b>
<b>II. BREVE REFERÊNCIA À METODOLOGIA .....</b>	<b>5</b>
<b>III. A SONAE CAPITAL .....</b>	<b>7</b>
<b>IV. NEGÓCIOS DA SONAE CAPITAL .....</b>	<b>9</b>
<b>IV.1. SONAE TURISMO, SGPS, S.A. ....</b>	<b>9</b>
<b>IV.2. SC ENGENHARIA E PROMOÇÃO IMOBILIÁRIA, SGPS, S.A. ....</b>	<b>12</b>
<b>IV.3. PUBLIMEIOS, SGPS, S.A. ....</b>	<b>17</b>
<b>IV.4. OUTRAS PARTICIPAÇÕES DA SONAE CAPITAL .....</b>	<b>20</b>
<b>V. VALOR DA SONAE CAPITAL .....</b>	<b>23</b>
<b>ANEXO: CENÁRIOS MACROECONÓMICOS .....</b>	<b>24</b>

## **I. NOTA PRÉVIA**

A Sonae SGPS, S.A. (Sonae), Sociedade Aberta que detém, de forma directa, a totalidade do capital e inerentes direitos de voto da sociedade comercial anónima Sonae Capital, SGPS, S.A. (Sonae Capital), pretende concretizar um processo de cisão simples, por via do qual destacará do seu património a participação que detém na Sonae Capital, com ela constituindo uma nova sociedade comercial anónima que adoptará a denominação social Sonae Capital, SGPS, S.A. (Nova Sonae Capital), passando a actual Sonae Capital, SGPS, S.A. a adoptar a designação social SC, SGPS, S.A.<sup>1</sup>.

Neste quadro, o Banco Português de Investimento, S.A. (BPI) foi mandatado pela Sonae para apurar um referencial valorativo justo (*fair value*) para a Sonae Capital no âmbito de um processo de cisão simples envolvendo esta sua participada.

A Sonae Capital é uma sociedade *holding* que detém participações num conjunto muito alargado de negócios em diversos sectores de actividade, pelo que foi avaliada pelo método da soma das partes (que consiste, basicamente, em atribuir à Sonae Capital o valor dos seus activos - fundamentalmente participações e empréstimos a participadas - deduzido do montante dos seus passivos).

O BPI baseou a sua análise na informação disponibilizada pela Sonae e pela Sonae Capital, não tendo desenvolvido um trabalho autónomo de pesquisa e/ou verificação da informação que lhe foi facultada, não podendo, naturalmente, garantir que a informação constante deste documento seja completa, verdadeira, actual e objectiva.

A avaliação baseou-se nos planos de médio prazo e projecções económico-financeiras disponibilizadas pela Sonae Capital para os seus negócios mais relevantes. O BPI analisou estas projecções, às quais, quando relevante, efectuou alguns ajustamentos tendo em vista aumentar, na perspectiva do BPI, a sua sustentabilidade. Em todo o caso, sublinhe-se que o Banco não pretendeu expressar um juízo de natureza técnica ou pericial sobre as diversas áreas de negócio em que operam as participadas da Sonae Capital.

Nos termos do mandato atribuído ao BPI, as empresas para as quais não foram disponibilizados planos de negócios (ou projecções económico-financeiras) foram avaliadas por métodos simplificados (cotações, múltiplos de mercado, custos de aquisição, valores de alienação, valor contabilístico ou referenciais valorativos anteriores).

---

<sup>1</sup> Ou outra que o Registo Nacional de Pessoas Colectivas venha a autorizar.

Deve referir-se que os activos imobiliários, assim como as actividades de promoção turística e de promoção imobiliária apresentam um peso expressivo na carteira de negócios da Sonae Capital. O âmbito dos trabalhos do BPI não incluiu a realização de avaliações imobiliárias, nem a aferição dos referenciais de mercado que sustentaram as previsões de receitas e custos associados às actividades de promoção turística e de promoção imobiliária. A avaliação dos activos cuja venda está contemplada nos planos de negócios das participadas da Sonae Capital foi efectuada pelo método dos *cash flows* descontados e sustentou-se nos elementos disponibilizados ao Banco pela Sonae Capital (avaliações independentes anteriores, tabelas de venda, avaliações internas e outras informações disponibilizadas pela sociedade), nomeadamente no que respeita a preços estimados de venda dos diversos imóveis. Os referenciais valorativos para alguns dos activos imobiliários disponibilizados pela Sonae Capital não foram actualizados para efeitos da presente avaliação.

O presente relatório não constitui uma garantia relativamente às actividades desenvolvidas pela Sonae, pela Sonae Capital ou pela Nova Sonae Capital, passada, presente ou futura, nem tão pouco uma indicação de que essas actividades não sofreram alterações desde a data da disponibilização da informação ou desde a data a que tal informação se reporta.

O presente relatório não pode, por qualquer forma, ser entendido como uma proposta, oferta ou recomendação de compra, venda ou subscrição de acções representativas do capital social da Sonae ou da Nova Sonae Capital, nem de quaisquer activos directa ou indirectamente relacionados com qualquer uma destas entidades.

## II. BREVE REFERÊNCIA À METODOLOGIA

Para avaliação de cada uma das participações, e sempre que disponível o respectivo Plano de Negócios ou as projecções económico-financeiras, privilegiou-se o método dos *cash flows* livres actualizados (*discounted cash flows*), na abordagem do custo médio ponderado do capital.

De acordo com esta abordagem, o processo de avaliação conduz primeiro ao apuramento do *Enterprise Value* (EV) da Empresa através da actualização da série de *cash flows* livres<sup>2</sup> previsionais a uma taxa de desconto correspondente ao custo médio ponderado estimado do seu capital (*weighted average cost of capital - wacc*). Esta taxa procura reflectir o custo médio ponderado dos capitais empregues para financiar os activos em avaliação, e calcula-se de acordo com a seguinte fórmula:

$$wacc = E/EV \times R_E + D/EV \times R_d \times (1-t)$$

As variáveis E, D,  $R_E$ ,  $R_d$  e  $t$  representam, respectivamente, o valor de mercado dos capitais próprios e da dívida financeira da Empresa, o custo dos capitais próprios, o custo da dívida financeira e a taxa de imposto sobre o rendimento da Empresa<sup>3</sup>.

O custo do capital próprio de cada negócio foi estimado tendo por base o *capital asset pricing model* (CAPM), o qual postula que a rentabilidade esperada de um activo é equivalente à soma da taxa de juro sem risco com o prémio de risco esperado desse activo, o qual corresponde ao produto entre o prémio de risco de mercado e a contribuição desse activo para o risco de mercado (beta). Este modelo representa-se na seguinte expressão:

$$R_E = R_F + \beta \times (R_M - R_F)^4$$

Nesta fórmula,  $R_F$  corresponde à taxa de juro sem risco,  $R_M$  à rentabilidade esperada da carteira de mercado (pelo que  $R_M - R_F$  corresponde ao prémio de risco de mercado) e  $\beta$  ao risco esperado do activo a avaliar.

Para calcular o custo do capital próprio, tomou-se:

---

<sup>2</sup> Determinados com base no NOPLAT (Net Operating Profit Less Adjusted Taxes), adicionado das amortizações do exercício e deduzido do investimento em imobilizado e das variações do fundo de maneo da Empresa, sendo NOPLAT = Resultados operacionais x (1-Taxa de Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Colectivas).

<sup>3</sup> Daqui em diante, o rácio D/EV será denominado como *leverage financeiro* (a valores de mercado).

<sup>4</sup> Na sua versão geral, esta expressão incorpora ainda uma variável relativa ao prémio de risco país. Este risco corresponde, grosso modo, à diferença do custo da dívida soberana emitida por um país em moeda “forte” (USD ou EUR) e o custo da dívida emitida pelo Tesouro dos EUA, ou por Estados Europeus com risco país similar.

- (i) Para taxa de juro sem risco, a rentabilidade actualmente oferecida pelos *Bunds* com uma maturidade residual de 10 anos (de 4,33%, no último dia útil de Setembro de 2007);
- (ii) Para prémio de risco do mercado de acções, o diferencial médio observado entre a rentabilidade dos mercados de acções e dos títulos da dívida pública com uma maturidade residual de 10 anos, no horizonte temporal compreendido entre 1900 e 2005. Este diferencial, de acordo com o “Global Investment Returns Yearbook 2006”, situa-se em 6,0%.

O  $\beta$  e o *leverage* financeiro de cada Empresa foram estimados tendo por base as referências de mercado que foi possível recolher à data deste documento.

Os *cash flows* livres foram calculados com base nos orçamentos para 2007, nos planos de negócios e nas informações disponibilizadas pela Sonae Capital sobre as suas participadas. Uma vez que, na maior parte dos negócios, a vida económica dos activos a avaliar ultrapassa o horizonte projectado, apurou-se no final do período de projecções o seu valor residual com base numa renda perpétua igual ao *cash flow* livre normalizado que se assume poderá ser gerado pela Empresa em ano cruzeiro (assumindo o seu crescimento real nulo).

O valor dos capitais próprios foi apurado pela diferença entre o EV e o valor da dívida financeira das Empresas, adicionado do valor de mercado de eventuais activos não afectos à exploração (activos que não contribuem para a geração dos *cash flows* livres). Na análise que desenvolveu aos negócios, o Banco procurou identificar as suas variáveis críticas, tendo construído ou solicitado a construção de cenários de sensibilidade à respectiva evolução, nos casos em que tal pareceu importante para uma melhor aferição do valor, apurando assim um intervalo de valores para a maior parte dos negócios avaliados.

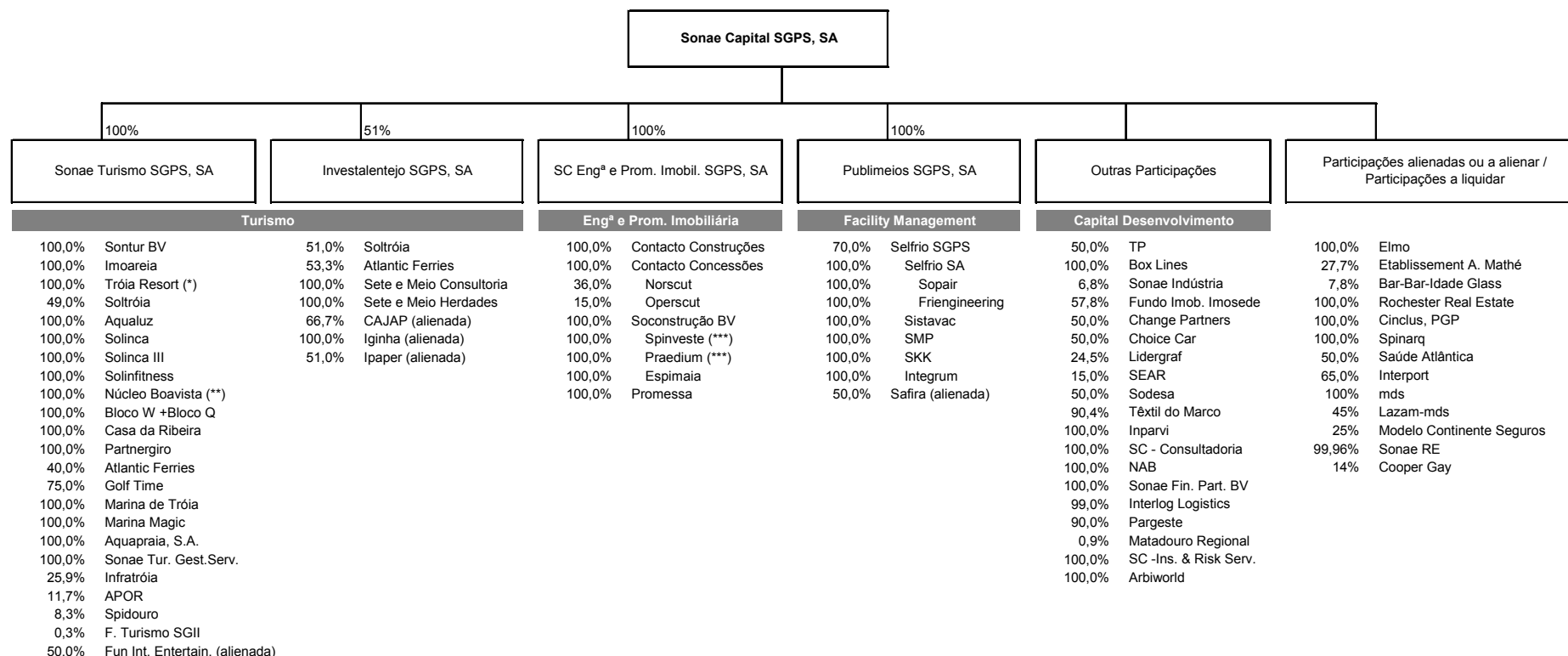
Para efectuar a avaliação, e tendo por base a informação disponível, nomeadamente os orçamentos das diversas participadas para 2007, os respectivos *cash flows* livres previsionais foram actualizados para o final de 2006. Contudo, uma vez que a estrutura de participações da Sonae Capital se foi alterando ao longo do exercício de 2007 (tendo ocorrido algumas alienações, aquisições ou reforço de participações), na avaliação da Sonae Capital foi considerada a estrutura de participações mais recente e considerado o impacto financeiro associado àquelas alterações. Apurou-se assim, o valor dos capitais próprios da Sonae Capital reportados a 31 de Dezembro de 2006 incorporando todas as alterações que foram ocorrendo ao longo do ano na sua estrutura de participações. Aquele valor foi então capitalizado para 1 de Outubro de 2007 considerando a taxa média do custo dos capitais próprios implícita na avaliação dos diversos negócios da Sonae Capital<sup>5</sup>.

---

<sup>5</sup> Excluíram-se deste exercício de capitalização os activos para os quais se dispõe de referenciais valorativos mais actualizados (como sejam a participação da Sonae Capital na Sonae Indústria assim como as sociedades alienadas ou liquidadas em 2007). Em 2007, as participadas da Sonae Capital não distribuíram dividendos a terceiros.

### III. A SONAE CAPITAL

A Sonae Capital é uma sociedade holding, cuja actual carteira de participações financeiras se descreve no diagrama que se segue:



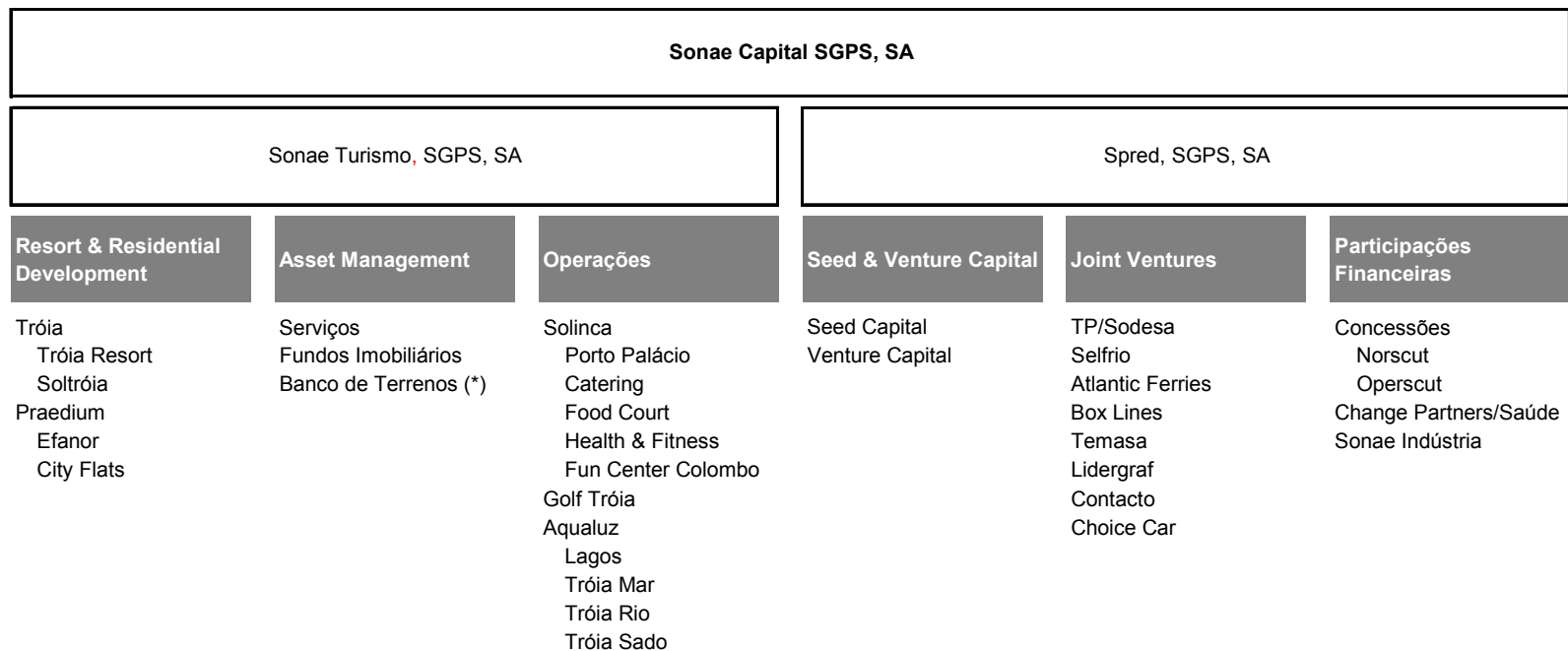
(\*) Inclui as participadas de Tróia Resort. Maioritariamente sociedades detentoras de terrenos e participações financeiras na Star - Viagens e Turismo e na SIT B3

(\*\*) Sociedades Imoferro, Venda Aluga e WTC

(\*\*\*) As participações detidas na Spinveste e na Praedium reflectem a totalidade da participação detida directamente pela SC Engenharia e indirectamente através da Soconstrução BV. Inclui as participadas destas sociedades

A estrutura de participações apresentada reflecte as aquisições/alienações de participações ocorridas após o encerramento do exercício de 2006, tendo o respectivo impacto sido considerado na avaliação da Sonae Capital.

Para efectuar a avaliação, o BPI tomou como referência a estrutura de participações que se apresenta no gráfico anterior. Contudo, deve referir-se que, no âmbito da operação em curso, a Sonae Capital promoverá um conjunto de operações (as quais, segundo informação da Empresa, não terão impacto na sua avaliação global por não implicarem responsabilidades fiscais materiais) que conduzirão à seguinte estrutura organizacional:



(\*) Spinveste e activos imobiliários da Praedium que não sejam para desenvolvimento de "Residencial de Luxo"

## IV. NEGÓCIOS DA SONAE CAPITAL<sup>6</sup>

### IV.1. SONAE TURISMO, SGPS, S.A.<sup>7</sup>

A Sonae Turismo, SGPS, S.A. (Sonae Turismo) foi constituída em 1994 e integra o universo Sonae Capital desde Julho de 2006, sendo a holding que detém um conjunto de participações relacionadas com a actividade de promoção e desenvolvimento de resorts turísticos, hotelaria, fitness e actividades complementares.

A actividade da Sonae Turismo nos próximos anos será fortemente marcada pelo desenvolvimento turístico do resort da Península de Tróia, a realizar pela Troiaresort e por outras sociedades, designadamente a Soltróia. Estas sociedades desenvolverão uma componente de promoção de empreendimentos turísticos para exploração turística e hoteleira e venda em regime de propriedade plural, nas denominadas UNOP (Unidades Operativas de Planeamento) 1 a 4 (Troiaresort), 7 e 8 (Soltróia) da Península de Tróia, complementadas com outras actividades como sejam a exploração da marina de Tróia, a travessia de *ferry-boat* entre Tróia e Setúbal e a gestão do campo de golfe, a desenvolver por outras sociedades participadas pela Sonae Turismo<sup>8</sup>.

Na componente de hotelaria, a Troiaresort está a remodelar e irá continuar a explorar 3 aparthotéis. O terreno destinado à construção e exploração de um estabelecimento hoteleiro do tipo *resort*, cujo projecto ainda está em desenvolvimento, poderá ser alienado pela Sonae Turismo a um operador turístico especializado, após a obtenção das necessárias autorizações.

A Soltróia é detentora de um conjunto de terrenos localizados nas UNOP 7, 8 e 9 da Península de Tróia. As UNOP 7 e 8 destinam-se à construção de moradias, encontrando-se em fase inicial de planeamento. A UNOP 9 é constituída por um terreno não edificável, cujo valor de mercado tenderá a ser residual.

A actividade hoteleira da Sonae Turismo compreende, para além dos mencionados projectos em Tróia, (i) uma unidade hoteleira de 5 estrelas localizada no Porto (Hotel Porto Palácio), detido e explorado pela sociedade Solinca, que foi objecto de obras de remodelação e beneficiação em 2006 e 2007, passando a contar com centro de congressos, SPA e zona de restauração alargada, tendo em consequência obtido a classificação “Leading Hotels of the World”; (ii) uma

---

<sup>6</sup> Reflecte a estrutura organizativa descrita na página 7.

<sup>7</sup> Incluindo a Investalentejo, SGPS, S.A.

<sup>8</sup> Nomeadamente, as sociedades Marina de Tróia, Atlantic Ferries e Golf Time.

componente de organização de eventos sob a marca Solinca Eventos e Catering; (iii) um aparthotel de 4 estrelas em Lagos (Aparthotel Aqualuz, detido e explorado pela Bloco Q e Aqualuz, respectivamente), que esteve encerrado entre meados de 2005 e Fevereiro de 2007, para remodelação total; (iv) uma casa de turismo de habitação no Marco de Canavezes (Casa da Ribeira, explorada pela sociedade com o mesmo nome e detida pela Bloco Q), essencialmente utilizada para a realização de eventos.

A actividade de Fitness compreende 9 *health clubs* Solinca em Portugal (explorados pela Solinca III) e um em Málaga, Espanha (explorado pela Solinfitness) e perspectiva um ambicioso plano de expansão nos próximos anos. O Grupo detém a propriedade de 4 dos *health clubs*, através das sociedades Solinca, Bloco Q e Bloco W.

A actividade da Sonae Turismo integra ainda o Núcleo da Boavista, conjunto de edifícios localizados na Avenida da Boavista, no Porto, junto ao Hotel Porto Palácio, que compreende espaços arrendados a outras empresas do Grupo e a terceiros. Por sua vez, a Partnergiro explora o *fun center* do Centro Comercial Colombo.

A Sonae Turismo detém também, directa ou indirectamente, um conjunto de participações financeiras e outros activos, de que se destaca: (i) a participação de 10% na Star – Viagens e Turismo; (ii) a Aquapraia SA, empresa sem actividade, mas que mantém fluxos de financiamento com a Sonae Turismo; (iii) um conjunto de participações financeiras que respeitam a empresas sem actividade ou cujo valor tenderá a não ser materialmente relevante (Marina Magic, Infratróia, APOR, Spidouro, Fundo Turismo); (iv) terrenos no Algarve, em Lagos e Portimão, ainda sem projectos de desenvolvimento definidos; e (v) créditos sobre terceiros.

O conjunto de participações da Sonae Turismo integra ainda algumas sociedades instrumentais como sejam a Sontur BV (*holding*), a Imoareia (*holding*) e a Sonae Turismo Gestão e Serviços (serviços partilhados).

No final de 2006, a Sonae Turismo detinha ainda uma participação de 50% na Fun International Entertainment, que foi alienada em Junho de 2007.

Tendo em conta a diversidade de negócios que integram a Sonae Turismo, a Empresa foi avaliada pelo método da soma das partes. As principais sociedades que integram o respectivo universo foram avaliadas por *cash flows* actualizados. As projecções que permitiram determinar os *cash flows* livres de cada

empresa foram realizadas com base nos planos de negócios fornecidos pela Sonae Capital. O valor atribuído às participadas inclui um conjunto de activos considerados não estratégicos (fundamentalmente terrenos<sup>9</sup> e participações financeiras minoritárias).

Com base nos contributos individuais das principais participadas e nos referenciais de valor considerados para os restantes activos (participações financeiras cujo *Enterprise Value* tenderá a ser nulo mas que, em alguns casos, mantêm relações de financiamento com a Sonae Turismo ou possuem alguns activos, assim como os activos e passivos correntes da própria Sonae Turismo individualmente considerada) foi calculado o valor do activo da Sonae Turismo, ao qual foi deduzida a dívida financeira para apurar um referencial de valor para os seus capitais próprios.

Na avaliação dos negócios da Sonae Turismo foi utilizada uma taxa de desconto de 8,6%.

Tendo as áreas vendidas, os preços médios por m<sup>2</sup> e a repartição temporal das vendas sido projectadas de acordo com o plano de negócios da Empresa, o qual foi elaborado tendo em conta a procura já registada e os preços que estão a ser praticados, entendeu-se ainda assim relevante estudar o impacto de uma análise de sensibilidade aos preços de venda de fracções e terrenos em Tróia (-10%).

Por outro lado, entendeu-se ainda dever testar dois cenários de sensibilidade para a actividade de *fitness* em Portugal, considerando: (i) a manutenção do parque de *health clubs* actual e (ii) aberturas em 2008 e 2009, com nível de actividade inferior ao projectado, e o cancelamento do plano de expansão para os anos seguintes.

Na área do Turismo, a Sonae Capital detém ainda, através da Investalentejo, participações na Sete e Meio Consultadoria e Sete e Meio Herdades (cujo único activo é um conjunto de terrenos no Alentejo) que foram valorizados tendo por base os capitais próprios contabilísticos ajustados pelos créditos sobre subscritores de capital (capital ainda não realizado). No caso da Sete e Meio Consultadoria, os capitais próprios foram ainda ajustados pelo valor dos custos incorridos com indemnizações ao pessoal em 2007 e pela menos-valia esperada na alienação de um activo.

No final de 2006, a Sociedade detinha ainda três participações que foram alienadas no decurso de 2007 (CAJAP, Iginha e Ipaper) e que foram valorizadas pelo valor de alienação, acrescido dos suprimentos líquidos recebidos até à data da venda.

---

<sup>9</sup> Relativamente aos terrenos mais significativos que integram esta categoria foram tomados os referenciais apurados numa avaliação efectuada por entidade especializada em 2005.

## **IV.2. SC ENGENHARIA E PROMOÇÃO IMOBILIÁRIA, SGPS, S.A.**

A SC – Engenharia e Promoção Imobiliária, SGPS, S.A. (SC EPI) agrega as participações da Sonae Capital nos sectores da promoção imobiliária no segmento residencial, da construção e das concessões.

Esta holding, uma sociedade instrumental com actividade muito reduzida, foi avaliada pelo método da soma das partes, ou seja, pelo valor atribuído à sua carteira de investimentos, deduzido do montante do passivo total líquido.

As participações da SC EPI são as seguintes:

- (i) Contacto – Sociedade de Construções, SA (Contacto): empreiteiro geral do Grupo Sonae em todos os segmentos da construção civil;
- (ii) Contacto Concessões, SGPS, S.A. (Contacto Concessões): sociedade *holding*, sem actividade, que detém participações no capital social de duas sociedades, a Norscut – Concessionária de Auto-Estradas, S.A. (Norscut) e a Operscut – Operação e Manutenção de Auto-Estradas, S.A. (Operscut);
- (iii) Soconstrução, BV (Soconstrução), sociedade instrumental holandesa que partilha com a SC EPI participações nas seguintes sociedades:
  - a. Spinveste Promoção Imobiliária, S.A. (Spinveste SPI), Spinveste Gestão Imob. SGII, S.A. (Spinveste SGII) e Praedium, SGPS, SA (Praedium), sociedades que se dedicam sobretudo à promoção imobiliária de edifícios residenciais; e
  - b. Espimaia – Promoção Imobiliária, S.A. (Espimaia). Esta sociedade, alienada em Setembro de 2007, era detentora de terrenos no lugar do Espido, na Maia, que alienou ao Fundo de Investimento Imobiliário Fechado Imosede em 2006.
- (iv) Promessa Sociedade Imobiliária, SA (Promessa): dedica-se ao arrendamento de um edifício de escritórios situado na Senhora da Hora, Matosinhos.

Em Junho de 2007, a SC EPI adquiriu à Sonae Distribuição a sociedade Imoponte, S.A., proprietária do terreno da antiga fábrica do cobre, localizado no concelho do Porto.

**(i) Contacto**

A Contacto foi avaliada pelo método dos *cash flows* livres actualizados tendo por base as projecções que resultam do Plano de Negócios elaborado pelos Responsáveis da Empresa. Os *cash flows* foram descontados considerando um custo médio ponderado de capital de 7,9%.

No seu Plano de Negócios, a Contacto assume que se manterá como empreiteiro geral do Grupo Sonae, beneficiando de uma carteira de negócios que representa mais de 80% das suas receitas previsionais, gerando uma margem média de obra fixa<sup>10</sup> (conforme tipologia dos contratos mais recentes celebrados com o Grupo Sonae).

O BPI avaliou a Contacto aceitando aquela premissa considerando a atribuição de, pelo menos, um nível de adjudicações de obras e condições comerciais equivalentes às previstas no Plano de Negócios para o período 2007 a 2012. Na ausência desta condição, o valor de transacção de mercado da Contacto poderá sofrer um desconto significativo.

Ainda assim, o BPI entendeu que seria razoável testar cenários de sensibilidade:

- (i) ao volume de vendas no longo prazo (os Responsáveis da Empresa entendem que a carteira de encomendas até 2012 tem um carácter relativamente certo), tendo-se admitido uma redução do volume das empreitadas para o Grupo, a partir de 2012;
- (ii) à margem de obra, tendo-se admitido a compensação da eventual redução do volume de empreitadas para o Grupo Sonae por um aumento da carteira de clientes externos ao Grupo, a que se associaria alguma redução da margem de obra média.

**(ii) Contacto Concessões**

Tal como a SC Engenharia, a Contacto Concessões foi avaliada pelo método da soma das partes, o que na prática equivale a reavaliar as participações que esta Empresa detém na Norscut e na Operscut.

A Contacto Concessões detém uma participação de 25% da Norscut e de 15% na Operscut. Refira-se, contudo, que já exerceu uma opção de compra de mais 11% do capital da Norscut que se deverá concretizar até ao final do corrente exercício.

---

<sup>10</sup> Proveitos das empreitadas deduzidos dos respectivos custos directos (subcontratos, gastos gerais directos e custos com o pessoal de obra).

A Norscut detém a concessão da concepção, projecto, construção, exploração e conservação (em regime de portagem sem cobrança aos utilizadores - SCUT) dos lanços de auto-estradas e conjuntos viários associados no Interior Norte. A concessão foi atribuída por um período de 30 anos, com início em 2001, e tem por objecto a auto-estrada entre Viseu (IP5) e Chaves (fronteira), num total de 154,9 Km. A construção da auto-estrada foi integralmente concluída em Junho de 2007.

Ao longo do período de construção ocorreram alguns problemas com o processo de expropriação de terrenos e foi alterado, por imposição do Estado, o traçado da auto-estrada na zona de Vila Pouca de Aguiar. Uma vez que estes factos se reflectiram em reduções de receitas e aumento dos custos, a Norscut submeteu a um Tribunal Arbitral a fixação da compensação a receber nos termos do contrato de concessão. O valor atribuído à Empresa está portanto, dependente, do montante das indemnizações que venha a ser recebido do Estado (e que estão incluídas nas suas projecções).

Sendo um método comum na avaliação de concessões, e atendendo à informação disponível e ao facto de ser uma participação minoritária, a Norscut foi avaliada pelo método do desconto dos *cash flows* para o accionista. Ou seja, foi calculado o valor do seu Equity (incluindo suprimentos) pelo desconto dos valores que se estima que os accionistas da Norscut possam vir a receber, a título de reembolso de suprimentos, respectivos juros e dividendos, em cada ano da concessão, à respectiva taxa de custo de oportunidade do capital.

Para o exercício de avaliação, considerou-se:

- (i) o Plano de Negócios constante da petição apresentada pela Norscut, em sede de Tribunal Arbitral (tendo em vista a reposição do reequilíbrio financeiro da concessão após alterações no traçado impostas pelo Estado), o qual, tendo sido elaborado no final de 2005 ainda foi considerado válido pela Empresa depois de ajustado para reflectir a sua realidade mais recente;
- (ii) uma taxa de desconto de 10,1%, que se sustentou nos parâmetros de mercado disponíveis à data deste documento.

Atendendo às informações disponibilizadas pela Sonae Capital, foi testada a sensibilidade do valor da Norscut a (i) variações no volume de tráfego, a reduções do qual o valor da concessão é bastante sensível (sendo menos sensível a aumentos, uma vez que os aumentos de tráfego são remunerados a tarifas mais reduzidas), (ii) ao custo da sua dívida (-25 b.p.), que a Empresa considera poder renegociar após terminada a construção da auto-estrada e resolvido o litígio com o Estado, e (iii) a uma redução de 5% na taxa de imposto, atendendo a que a Norscut entende estar em condições muito favoráveis para vir a aproveitar dos benefícios fiscais concedidos à interioridade, cenários que foram ponderados no intervalo de valor a atribuir à Norscut.

A Operscut foi criada para prestar serviços de operação e manutenção dos diversos lanços da auto-estrada que liga Viseu à fronteira de Chaves, concessionada à Norscut, sua única cliente, com quem celebrou um contrato por todo o prazo da concessão.

A estrutura contratual de remunerações da Operscut permite-lhe, salvo penalidades, obter um nível de receitas bastante estável ou que se possa ajustar à evolução dos seus principais custos. Assim, e tendo por base as informações disponibilizadas pela Operscut, a Empresa foi avaliada, de modo simplificado, assumindo que os proveitos anuais tenderão a aumentar à taxa de inflação previsional que consta do cenário macroeconómico considerado e uma margem EBITDA<sup>11</sup> média estável igual à de 2006, tendo-se ainda assumido a realização de alguns investimentos de substituição ao longo do prazo do contrato.

Faz-se notar que o valor apurado é válido num cenário em que se assume que a Operscut cumpre, ao longo do prazo da concessão, todas as suas obrigações contratuais, não considerando a possibilidade de o contrato ser terminado antes de 2030. Deve ainda referir-se que a alienação de participações a um terceiro sem interesse na Norscut, parecendo de difícil concretização, tenderá a conduzir à aplicação de um desconto significativo face ao valor apurado pelo método descrito.

### ***(iii) Praedium***

A Praedium é uma sociedade *holding* que se dedica à gestão de participações em empresas imobiliárias, detendo, através destas, um vasto conjunto de terrenos para desenvolvimento imobiliário. Detém ainda duas participadas, uma que se dedica à prestação de serviços de acompanhamento técnico e administrativo às outras empresas participadas pela Praedium e outra que presta serviços de gestão de condomínios.

A Praedium foi avaliada pelo método dos *cash flows* actualizados, tendo por base o seu Plano de Negócios consolidado para o período 2007 a 2012. Atendendo à grande relevância da sua participada Prédios Privados (Projecto Efanor), e ao facto de estar a desenvolver um projecto com um período de vida útil mais longo (estima-se que termine em 2016), esta sociedade foi avaliada individualmente pelo mesmo método. Para desconto dos *cash flows* livres, utilizou-se um custo médio ponderado do capital de 8,7%.

Assumiu-se o encerramento de cada uma das empresas no final do período do respectivo Plano de Negócios, sendo que no caso da Praedium, por se revestirem de alguma materialidade, se estimaram os custos de encerramento.

Para os activos imobiliários cuja promoção não foi incluída no Plano de Negócios da Praedium acolheram-se os valores constantes dos relatórios realizados por avaliadores independentes<sup>12</sup> ou nos valores resultantes de avaliações internas disponibilizados pela Sonae Capital<sup>13</sup>.

---

<sup>11</sup> *Cash Flow* Operacional.

<sup>12</sup> Líquidos de impostos e custos estimados de transacção. Os relatórios reportam-se a Dezembro de 2005. No caso de um dos empreendimentos, foi utilizado um relatório de avaliação datado de Janeiro de 2002.

<sup>13</sup> Também líquidos de impostos e custos estimados de transacção.

Todavia, deve referir-se que o valor da Praedium inclui a valorização de um conjunto não negligenciável de activos cujos projectos ainda não foram desenvolvidos, ou cujo desenvolvimento está dependente da resolução de processos de contencioso (representam mais de um terço do valor dos activos da Praedium).

**(iv) Spinveste**

A SC EPI detinha directa e indirectamente a totalidade do capital da Spinveste SPI, sociedade promotora imobiliária que gere património próprio e também o desenvolvimento de imóveis detidos pelas suas participadas, e da Spinveste Gestão Imobiliária, que se dedica à aquisição de imóveis para posterior arrendamento ou venda (que daqui em diante se designam conjuntamente por Grupo Spinveste).

O Plano de Negócios do Grupo Spinveste prevê que, até 2012, sejam comercializados diversos empreendimentos (com uma área total de 15.700 m<sup>2</sup>) e lotes de terreno (com área total próxima de 118.000 m<sup>2</sup>). Numa parte significativa dos casos, a Empresa considerou que estes imóveis seriam vendidos com desconto face aos seus preços actuais no mercado de forma a acelerar a sua alienação.

O Grupo Spinveste foi avaliado pelo método dos *cash flows* livres actualizados, tendo a evolução previsional sido sustentada no orçamento revisto para 2007 e no Plano de Negócios de 2008 a 2012 elaborado para a Empresa. Assumiu-se que este grupo deixaria de exercer qualquer actividade após 2012, tendo-se procurado estimar os respectivos custos de encerramento.

Os cash flows livres foram actualizados à taxa de custo médio ponderado do capital de 8,7%.

Os activos imobiliários detidos pelo Grupo Spinveste que se encontram desocupados ou arrendados (não incluídos no Plano de Negócios) foram considerados pelo valor de mercado que lhes foi atribuído pela Sonae, líquido de custos de transacção e impostos. Deve referir-se, contudo, que na sua avaliação a Sonae Capital considera que os imóveis arrendados poderão ser libertados em 2012, sem qualquer custo, e que o respectivo valor de mercado, em situação devoluta, se valorizará ao custo de oportunidade de capital considerado (ou seja, o seu valor crescerá 8,7% por ano). Neste sentido, o BPI calculou ainda o valor (i) do Grupo Spinveste na eventualidade de o valor dos imóveis arrendados se manter constante, em termos nominais, até 2012, ou (ii) actualizando as receitas com o arrendamento líquidas de imposto, tendo ainda considerado um cenário com desconto face ao valor actual de mercado dos outros activos imobiliários (desocupados ou arrendados), e ponderado estes cenários no intervalo de valor atribuído ao Grupo Spinveste.

**(v) Promessa, Espimaia, Soconstrução e Imoponte**

A Promessa foi valorizada pelo seu valor contabilístico no final de 2006. A Espimaia, alienada em Setembro de 2007, foi valorizada pelo respectivo preço de alienação.

Para além das participações financeiras já referidas, no final de 2006, a Soconstrução apresentava apenas uma dívida, a maior parte da qual perante a SC EPI.

A Imoponte foi valorizada pelo seu custo de aquisição tendo assim um contributo nulo para os capitais próprios da SC EPI.

### **IV.3. PUBLIMEIOS, SGPS, S.A.**

A Publimeios – SGPS, S.A. (Publmeios) é a sociedade *holding* que agrupa as participações detidas pela Sonae Capital nos negócios da refrigeração, do ar condicionado e dos serviços de manutenção desenvolvidos através da Selfrio – Sociedade Gestora de Participações Sociais, S.A. (Selfrio SGPS ou Grupo Selfrio). A Sonae Capital detém a totalidade do capital da Publmeios depois de em Maio de 2007 ter adquirido 49,9% do seu capital através da compra da totalidade do capital da DMJB (sociedade veículo que era detida pelos gestores da Selfrio SGPS).

Actualmente, e após alguns movimentos de reorganização<sup>14</sup>, a Publmeios tem como único activo uma participação de 70% na Selfrio SGPS, sendo os restantes 30% detidos pela Johnson Controls MC International SA.

As actividades desenvolvidas pelas actuais principais participadas da Selfrio SGPS são as seguintes:

- (i) Selfrio - Engenharia do Frio, SA (Selfrio SA): Serviços de engenharia na área da refrigeração e serviço após venda de cobertura nacional. A Selfrio funciona também como subempreiteiro da Contacto. Projecta e executa o frio comercial para diversas cadeias de retalho alimentar;
- (ii) Sistavac - Sistemas de Aquecimento, Ventilação e Ar Condicionado, S.A. (Sistavac): empresa de concepção e realização de empreitadas na área de climatização e ventilação e de instalações eléctricas associadas;

---

<sup>14</sup> Em Março de 2007, a Publmeios adquiriu 40% da Sopair, S.A. (Sopair), passando a deter a totalidade do seu capital e alienou as participações então detidas nesta sociedade e na Friengineering International, Lda (Friengineering) à Selfrio – Engenharia do Frio, SA. Em Junho de 2007, alienou a participação na Safira, deixando de participar no negócio da prestação de serviços de limpeza.

- (iii) SMP - Serviços de Manutenção e Planeamento, S.A. (SMP): presta serviços de manutenção, assistência técnica e planeamento nos campos de electricidade, electromecânica e climatização e ventilação em edifícios e instalações (centros comerciais, agências bancárias, hipermercados, lojas de restauração e lojas diversas) e na indústria (siderúrgica, electrónica, hotelaria e *health clubs*). Dedicar-se ainda à concepção e construção de pequenas instalações de electricidade e climatização;
- (iv) SKK – Central de Distribuição para Refrigeração e Climatização, S.A. (SKK): distribuidor de equipamentos de refrigeração, equipamentos de ar condicionado e aquecimento;
- (v) Integrum – Serviços Partilhados, S.A. (Integrum): adquirida pelo Grupo Selfrio em 2005, esta empresa dedica-se à prestação de serviços partilhados às restantes empresas do Grupo Publimeios, designadamente, a gestão do tratamento de informação e o controlo administrativo;
- (vi) Sopair, S.A.: sociedade espanhola, com sede em Madrid, que se dedica ao projecto, à construção e à manutenção de sistemas de refrigeração para as áreas comerciais e industriais e de sistemas de ar condicionado. Possui centros operacionais em Torrejon, Andaluzia e Salamanca;
- (vii) Friengineering, Lda.: Sociedade brasileira fundada em 1998 com o objectivo de prestar serviços de assistência técnica na área de refrigeração. Até 2002, a Selfrio exportou, através da Friengineering, centrais de refrigeração e sistemas de controlo electrónicos relacionados. Actualmente, a Friengineering dedica-se ao desenvolvimento de sistemas de refrigeração para áreas comerciais (sobretudo hipermercados) e industriais. Tem centros operacionais em S. Paulo, Curitiba, Florianopolis e Porto Alegre.

O apuramento do valor global dos capitais próprios da Selfrio SGPS foi efectuado mediante a abordagem da soma das partes, ou seja, adicionou-se ao valor das suas participações o valor dos activos não afectos (participações financeiras e dívidas de terceiros não afectas à actividade) e deduziu-se a dívida líquida e o valor actualizado dos custos de estrutura da *holding*.

As participadas da Selfrio SGPS foram avaliadas pelo método dos *cash flows* livres actualizados, tendo por base os planos de negócio de cada uma das sociedades. Deve referir-se que, em 2006, o Grupo Sonae foi responsável por cerca de 56% do volume de negócios realizado pelas participadas nacionais da Selfrio. A avaliação destas participadas assume a manutenção da relação comercial com as empresas do Grupo Sonae.

Tendo por base as informações disponibilizadas pelos responsáveis da Empresa, foi apurado um intervalo de valores para as participadas nacionais da Publimeios considerando crescimentos reais nulos e crescimentos nominais nulos da perpetuidade.

Os *cash flows* livres apurados para os diferentes negócios foram descontados a uma taxa de custo médio ponderado do capital de 9,5%, com exceção da Friengineering, cujo custo do capital (por referência a US\$) ascende a 11,1% integrando o risco país subjacente ao mercado brasileiro.

Globalmente, os Planos de Negócios das participadas da Selfrio assumem crescimentos ambiciosos dos proveitos e do EBITDA, entre 2007 e 2010, reflectindo quer o desenvolvimento de novas linhas de negócios quer o crescimento dos seus actuais negócios.

A Sopair e a Friengineering foram avaliadas tendo por base as projecções constantes de um documento de avaliação interna elaborado pela Sonae Capital em Novembro de 2006. Naquelas projecções previa-se um crescimento expressivo das receitas da Sopair entre 2007 e 2010 por efeito da angariação de alguns clientes importantes no sector de refrigeração comercial espanhol e do alargamento das competências da Sopair na área da refrigeração.

Tal como considerado na referida avaliação realizada pela Sonae e tendo por base um conjunto de oportunidades identificado pela empresa para Espanha, assumiu-se que os *cash flows* livres da Sopair cresceriam, na perpetuidade, à taxa de crescimento do *cash flow* prevista para o último ano de projecções, (cerca de 0,4 p.p. acima da variação nominal do PIB espanhol prevista para aquele ano). O Banco desenvolveu também um cenário em que procurou analisar o impacto no valor dos capitais próprios da Sopair de uma redução da taxa de crescimento considerada para a perpetuidade, tendo-se assumido o seu crescimento à taxa de inflação.

As projecções da Friengineering foram efectuadas em reais (R\$). Os pressupostos assumidos traduzem uma recuperação das vendas para um nível próximo do registado em 2004 e assumem um crescimento de 6% na perpetuidade. Entendeu-se ser relevante testar a sensibilidade do valor desta Empresa a uma redução da taxa de crescimento dos *cash flows* livres na perpetuidade para 4,1% (inflação prevista para o Brasil).

Uma vez valorizadas as participações da Selfrio SGPS, apurou-se o valor do capital próprio desta holding, considerando-se os impactos das transacções de participações ocorridas após o final de 2006, ou seja a aquisição pela Publimeios de 40% da Sopair e a alienação, pela Publimeios à Selfrio SA das participações na Sopair e Friengineering.

O valor apurado para a Publimeios corresponde a 70% do valor do *equity* da Selfrio, SGPS, (subtraído dos passivos líquidos no final de 2006 e ajustado pelas transacções realizadas em 2007), ao qual foi deduzido o valor actualizado dos seus custos líquidos (à mesma taxa de custo médio ponderado utilizada para avaliação dos negócios em Portugal, ou seja 9,5%).

#### **IV.4. OUTRAS PARTICIPAÇÕES DA SONAE CAPITAL**

Na sua maioria, as participações directas da Sonae Capital que não foram agregadas em nenhuma das anteriores *holdings* foram avaliadas por métodos simplificados, por serem minoritárias, estarem inactivas, em processo de liquidação ou de alienação, ou por não ter sido disponibilizado o respectivo Plano de Negócios.

Exceptuam-se as participações na TP - Sociedade Térmica Portuguesa, S.A. (TP) e na Box Lines Navegação, SA, (Box Lines) para as quais a Sonae Capital disponibilizou Planos de Negócios, e na Sonae Indústria que, por estar admitida ao mercado de cotações oficiais da Euronext Lisbon, foi avaliada tendo como referência o respectivo valor de mercado.

##### **(i) TP**

A TP é uma sociedade detida, em partes iguais, pela Sonae Capital e pelo Grupo Endesa. A sociedade desenvolve, fundamentalmente, e através de várias participadas, diversos projectos de cogeração e eólicos.

No negócio de cogeração, a TP gere uma capacidade de produção de energia de cerca de 70 Mw, distribuído por 16 projectos. Neste negócio, a TP tem como parceiros diversas empresas industriais, nas instalações das quais se situam as respectivas centrais. Na maioria dos casos, a TP assume uma posição maioritária na parceria.

O negócio eólico tem dimensão superior, sendo que, para além de dois projectos de menor dimensão iniciados recentemente, ou a iniciar até 2008 (e que envolvem uma potência instalada de 54 Mw), a sociedade detém, segundo informou ao BPI, um interesse económico de 20% na ENEOP, sociedade que foi constituída pelo Agrupamento Eólicas de Portugal e que celebrou, em 2006, com o Governo Português, o contrato de adjudicação do concurso “capacidade de injeção de potência na rede do SEP e pontos de recepção associados para energia eléctrica produzida em centrais eólicas”. A ENEOP está autorizada a injectar 1.000 Mw de energia no Sistema Eléctrico Português e a instalar equipamentos com uma capacidade produtiva máxima de 1.200 Mw. A tarifa que será paga à ENEOP por Mw injectado na rede do SEP está regulamentada pelo Decreto-lei nº 33/A de 2005 (tarifa garantida até aos primeiros 33 GWh com o limite de 15 anos), sendo que, nos termos do contrato celebrado com o Estado, a ENEOP praticará um desconto de 5% sobre a tarifa que resultaria da aplicação directa daquele diploma.

Os projectos da TP e a ENEOP foram avaliados individualmente tendo por base as projecções disponibilizadas pela Sonae Capital, que, no caso da ENEOP, respeitam às projecções constantes do estudo da sociedade consultora que sustentou a proposta apresentada no referido concurso.

O ensaio valorativo foi conduzido com base na aplicação do método dos *cash flows* livres actualizados. Os *cash flows* livres dos negócios das eólicas e da cogeração foram actualizados, respectivamente, às taxas de custo médio ponderado de 6,1% e 8,5%.

O BPI elaborou um cenário de redução das tarifas (em 10% e 20%), a partir do 15º ano de actividade de cada parque e calculou o valor da ENEOP para um *leverage* financeiro de 45%<sup>15</sup>, tendo ainda determinado o valor associado ao encerramento de dois projectos de cogeração.

### **(ii) Box Lines**

A Box Lines, de que a Sonae detém 100% do capital, dedica-se à cabotagem insular, grupagem de contentores, negociação de transportes aéreos para as regiões autónomas e gestão e negociação de transportes internacionais de contentores e carga geral.

A Empresa foi avaliada pelo método dos *cash flows* descontados projectados com base no seu Plano de Negócios até 2010. Tendo presente que o Grupo Sonae contribui para cerca de 37% para as vendas da Box Lines, o BPI entendeu testar cenários de alguma diminuição do volume de vendas, pelo menos ao nível da perpetuidade.

Os *cash flows* livres previsionais da Box Lines foram descontados considerando um custo médio ponderado do seu capital de 10,1%.

### **(iii) Sonae Indústria**

A participação na Sonae Indústria foi avaliada com base na cotação média registada pelo título nos últimos 3 meses anteriores à data da avaliação (15 de Outubro de 2007), ou seja 9,13 € por acção, valor que é (i) cerca de 4% superior ao da última cotação do título àquela data, (ii) 4% inferior à média ponderada do título nos 6 meses anteriores, e (iii) cerca de 26% inferior à média dos *price targets* publicados no segundo semestre de 2007 por várias casas e bancos de investimento, que, tendo por base as diferentes perspectivas sobre o negócio, valorizam os títulos da Sonae Indústria num intervalo compreendido entre os 11,3 € e os 12,7 € (para prazos distintos, que usualmente ascendem a cerca de 12 meses)<sup>16</sup>.

---

<sup>15</sup> Que corresponde às condições indicativas do financiamento do referido projecto e é inferior ao implícito no custo médio ponderado indicado, que é de 60%.

<sup>16</sup> Fonte: Bloomberg.

*(iv) Outras participações avaliadas por métodos simplificados*

Na sua maioria, e na ausência de planos de negócios e de informações que conduzissem à correcção do valor do seu património, as restantes participações foram consideradas pelo seu valor contabilístico no final de 2006. As participações a alienar ou a liquidar foram consideradas pelo valor de alienação ou liquidação indicado pela Sonae Capital. Segundo informação da Sonae Capital, de nenhuma destas operações resultam impactos fiscais materiais.

Salientam-se apenas as seguintes excepções a estes métodos de avaliação:

- (i) Fundo Imosede, cujo valor contabilístico foi ajustado de modo a reflectir a avaliação mais recente dos seus imóveis (reportada a Março de 2007);
- (ii) Choice Car, SGPS que foi avaliada pela soma das partes. Esta sociedade detém a totalidade do capital de 5 participadas (a Finlog, a Choice Car Comércio de Automóveis, a Carplus Comércio de Automóveis, a Guérin e a Luso Assistência). Tendo por base informações disponibilizadas pela Sonae Capital, duas destas participadas foram avaliadas tendo por base propostas de compra vinculativas, não condicionadas e duas pelo valor dos seus capitais próprios contabilísticos. A Guérin foi avaliada tendo por base múltiplos de transacções ocorridas em empresas do mesmo sector em 2006 e 2007;
- (iii) Inparvi que foi avaliada pela soma das partes. Esta sociedade detém a totalidade do capital de 3 participadas, uma das quais recentemente alienada (por cujo valor foi valorizada) e outra em processo de liquidação (tendo sido avaliada pelo produto da liquidação, deduzido de um valor estimado de desembolsos da Sonae Capital). A terceira participação foi avaliada pelo seu valor contabilístico.
- (iv) SC Consultoria, sociedade que deverá prestar serviços às restantes empresas e cujos custos líquidos anuais foram estimados, pela Sonae Capital, em 3 M€. Assumiu-se que estes custos serão imputados às restantes empresas do Grupo, permitindo assim gerar poupanças fiscais, e actualizaram-se a uma taxa de desconto de 8,7%<sup>17</sup>.

De entre as participações a alienar destacam-se apenas as participadas da SC – Insurance & Risk Services, SGPS, S.A. que actuam no sector da corretagem de seguros e de resseguros que serão alienadas à Sonae ainda em 2007. A Arbiworld foi considerada pelo valor de aquisição.

---

<sup>17</sup> Que procura reflectir o *wacc* médio utilizado na avaliação dos negócios da Sonae Capital.

## V. VALOR DA SONAE CAPITAL

Apresentam-se, no quadro que segue, os principais indicadores financeiros das contas individuais da Sonae Capital reportados ao final de 2006:

Em 2006, a Sonae Capital apresentou proveitos e custos operacionais quase nulos. Os seus indicadores financeiros revelam a condição de sociedade *holding*, sendo as suas aplicações constituídas fundamentalmente por investimentos financeiros e empréstimos a empresas participadas. Parte expressiva da sua dívida líquida (76,2 M€)<sup>18</sup> respeitava a empréstimos da Sonae (64,2 M€), sua única accionista, sendo a outra parte de participadas.

Assim, considerando o intervalo de valores que resultou da avaliação das diversas participações e empréstimos a participadas detidos pela Sonae Capital reportado ao final de 2006, e

- (i) deduzindo o valor dos desembolsos realizados após o final de 2006 no reforço ou aquisição de participações, assim como o passivo líquido da sociedade;
- (ii) somando o produto da alienação das participações na Bar-Bar-Idade, na Elmo e na Cinclus;
- (i) e capitalizando os valores assim obtidos para 1 de Outubro de 2007, obtém-se um intervalo compreendido entre cerca de 670 M€ e 720 M€<sup>19</sup> para os capitais próprios da Sonae Capital.

### Sonae Capital - SGPS, SA

Principais indicadores financeiros (M€)	2006
Imobilizado total	0,0
Outros Activos	12,7
Participações financeiras	379,6
Dívidas de empresas do Grupo	228,6
<b>Aplicações líquidas totais</b>	<b>620,9</b>
Capitais próprios	544,8
Dívida Financeira Líquida	76,2
<b>Capitais empregues</b>	<b>620,9</b>

Fonte: Sonae Capital e BPI (contas IFRS)

<sup>18</sup> Dívida deduzida de excedentes de tesouraria.

<sup>19</sup> Conforme descrito na metodologia, o valor apurado para o final de 2006 foi capitalizado à taxa média do custo do capital próprio implícita na avaliação dos principais negócios. Excluíram-se deste exercício de capitalização os activos para os quais se dispõe de referenciais valorativos mais actualizados (como sejam a participação da Sonae Capital na Sonae Indústria assim como as sociedades alienadas ou liquidadas em 2007). Em 2007, as participadas da Sonae Capital não distribuíram dividendos a terceiros.

## ANEXO: CENÁRIOS MACROECONÓMICOS

### Economia Portuguesa

<b>Pressupostos macroeconómicos</b>	<b>2007E</b>	<b>2008E</b>	<b>2009E</b>	<b>2010E</b>	<b>2011</b>
PIB (variação real)	1,8%	2,0%	2,4%	2,3%	2,5%
Inflação (12 meses)	2,4%	2,3%	2,3%	2,2%	2,2%
Euribor 3M (média anual)	4,3%	4,2%	4,5%	4,5%	4,5%

Fontes: BPI (DEEF), Setembro 2007, com base em: Pacto Estabilidade e Crescimento, EIU.

### Economia Espanhola

<b>Pressupostos macroeconómicos</b>	<b>2007E</b>	<b>2008E</b>	<b>2009E</b>	<b>2010E</b>	<b>2011E</b>
PIB (variação real)	3,8%	3,0%	2,9%	2,9%	2,9%
Inflação (12 meses)	2,6%	2,6%	2,6%	2,6%	2,6%
Euribor 3M (média anual)	4,3%	4,2%	4,5%	4,5%	4,5%

Fontes: BPI (DEEF), Setembro 2007, com base em: Publicações Governo Espanhol, União Europeia, OCDE.

### Economia Brasileira

<b>Pressupostos macroeconómicos</b>	<b>2007E</b>	<b>2008E</b>	<b>2009E</b>	<b>2010E</b>	<b>2011E</b>
PIB (variação real)	4,3%	4,1%	4,1%	4,1%	4,1%
Inflação (12 meses)	3,6%	3,9%	4,1%	4,1%	4,1%
Taxa Selic (fim do período)	11,0%	10,3%	10,3%	10,3%	10,3%
USD/BRL (fim do período)	2,00	2,00	2,03	2,03	2,03

Fontes: BPI (DEEF) com base em: Bloomberg, IIF, EIU, Publicações Bancos Internacionais

## ANEXO II

### PARTICIPAÇÕES SOCIAIS DETIDAS, DIRECTA OU INDIRECTAMENTE, PELA SONAE CAPITAL

Empresa	Participação Directa e Indirecta
Águas Furtadas - Imobiliária, S.A.	100,00%
Andar - Sociedade Imobiliária, S.A.	50,00%
APOR - Agência para a Modernização do Porto, S.A.	11,72%
Aqualuz - Turismo e Lazer, Lda	100,00%
Aquapraia - Investimentos Turísticos, S.A.	100,00%
Arbiworld BV	100,00%
Atlantic Ferries - Tráfego Local, Fluvial e Marítimo, S.A.	73,86%
Azulino - Imobiliária, S.A.	100,00%
Bloco Q - Sociedade Imobiliária, S.A.	100,00%
Bloco W - Sociedade Imobiliária, S.A.	100,00%
Box Lines - Navegação, S.A.	100,00%
Car Plus - Comércio de Automóveis, S.A.	50,00%
Casa da Ribeira - Hotelaria e Turismo, S.A.	100,00%
Centro Residencial da Maia - Urbanismo, S.A.	100,00%
Change Partners, SGPS, S.A.	50,00%
Choice Car - Comércio de Automóveis, S.A.	50,00%
Choice Car, SGPS, S.A.	50,00%
Cinclus - Planeamento e Gestão de Projectos, S.A.	100,00%
Cinclus - Imobiliária, S.A.	100,00%
Contacto - Sociedade de Construções, S.A.	100,00%
Contacto Concessões, SGPS, S.A.	100,00%
Cooper Gay, Limited	13,68%
Country Club da Maia - Imobiliária, S.A.	100,00%
Cronosaúde - Gestão Hospitalar, S.A.	25,00%
D&P Affinity, S.A.	27,29%
D&P Assurances, S.A.	29,76%
Developpment et Partenariat Holding 2, S.A.	35,00%
Delphinus - Sociedade Turismo e Diversão de Tróia, S.A.	79,00%
DMJB, SGPS, S.A.	100,00%
Elmo, SGPS, SA	60,00%
Empreendimentos Imobiliários Quinta da Azenha, S.A.	100,00%
Etablissement A. Mathe, S.A.	27,74%
Finlog - Aluguer e Comércio de Automóveis, S.A.	50,00%
Friengineering International Ltda	69,99%
Fundo de Investimento Imobiliário Fechado Imosede	57,84%
Fundo de Investimento Imobiliário Fechado Turístico II	0,30%
Golf Time - Golfe e Investimentos Turísticos, S.A.	75,00%
Guérin - Rent a Car (Dois), Lda	50,00%
Holding Pérouse, S.A.	35,00%
Imoareia - Investimentos Turísticos, SGPS, S.A.	100,00%
Imobiliária da Cacela, S.A.	100,00%
Imoclub - Serviços Imobiliários, S.A.	100,00%
Imodivor - Sociedade Imobiliária, S.A.	100,00%
Imoferro - Sociedade Imobiliária, S.A.	100,00%
Imohotel - Empreendimentos Turísticos Imobiliários, S.A.	100,00%
Imopeninsula - Sociedade Imobiliária, S.A.	100,00%
Imoponte - Sociedade Imobiliária, S.A.	100,00%
Imoresort - Sociedade Imobiliária, S.A.	100,00%

<b>Empresa</b>	<b>Participação Directa e Indirecta</b>
Imosedas - Imobiliária e Serviços, S.A.	100,00%
Implantação - Imobiliária, S.A.	100,00%
Infratroia - Empresa de Infraestruturas de Tróia, E.M.	25,90%
Inparvi SGPS, S.A.	100,00%
Insulatroia - Sociedade Imobiliária, S.A.	100,00%
Integrum - Serviços Partilhados, S.A.	70,00%
Interlog - Sociedade Gestora de Participações Sociais, S.A.	99,94%
Interport Logistics, Ltd	65,00%
Investalentejo, SGPS, S.A.	51,00%
Invesaude - Gestão Hospitalar, S.A.	25,00%
Island Rent - Aluguer de Automóveis, S.A.	50,00%
Lazam-MDS, Corretora e Administradora de Seguros, S.A.	45,00%
Leroy Gabon, S.A.	59,99%
Lidergraf - Artes Gráficas, S.A.	24,50%
Luso Assistência - Gestão de Acidentes, S.A.	50,00%
Marimo -Exploração Hoteleira e Imobiliária, S.A.	100,00%
Marina de Tróia S.A.	100,00%
Marinamagic - Exploração Centros Lúdicos, Lda	100,00%
Marmagno - Exploração Hoteleira e Imobiliária, S.A.	100,00%
Martimope - Sociedade Imobiliária, S.A.	100,00%
Marvero- Exploração Hoteleira e Imobiliária, S.A.	100,00%
Matadouro Regional do Alto Alentejo, S.A.	0,89%
MDS - Corretor de Seguros, S.A.	100,00%
Modelo Continente Seguros - Sociedade Mediação, Lda	25,00%
NAB, Sociedade Imobiliária, S.A.	100,00%
NET - Novas Empresas e Tecnologia, SA	2,80%
Norscut - Concessionária de Auto-Estradas, SA	25,00%
Operscut - Operação e Manutenção de Auto-estradas, SA	15,00%
Pargeste, SGPS, SA	89,99%
Partnergiro - Empreendimentos Turísticos, Lda	100,00%
Paulo Jorge Pacheco, Equipamento de Refrigeração, Lda	70,00%
Placage D'Okoumé du Gabon	59,93%
Plysorol Contreplaques, SAS	60,00%
Plysorol SAS	60,00%
Porturbe - Edifícios e Urbanizações, S.A.	100,00%
Praedium II - Imobiliária,S.A.	100,00%
Praedium III - Serviços Imobiliários,S.A.	100,00%
Praedium, SGPS, S.A.	100,00%
Prédios Privados - Imobiliária, S.A.	100,00%
Predisedas - Predial das Sedas, S.A.	100,00%
Promessa - Sociedade Imobiliária, S.A.	100,00%
Promosedas - Promoção Imobiliária, S.A.	100,00%
Rochester Real Estate, Limited	100,00%
RPA Assurances, S.A.	17,86%
Saúde Atlântica - Gestão Hospitalar, S.A.	25,00%
SC - Sociedade de Consultadoria, S.A.	100,00%
SC - Engenharia e Promoção Imobiliária, SGPS, S.A.	100,00%

<b>Empresa</b>	<b>Participação Directa e Indirecta</b>
SC Insurance and Risk Services, SGPS, SA	100,00%
Selfrio - Engenharia do Frio, S.A.	70,00%
Selfrio, Sociedade Gestora de Participações Sociais, S.A.	70,00%
Sete e Meio - Investimentos e Consultadoria, S.A.	51,00%
Sete e Meio Herdades - Investimentos Agrícolas e Turismo, S.A.	51,00%
S.I.I. - Soberana - Investimentos Imobiliários, S.A.	100,00%
Sistavac - Sistemas de Aquecimento, Ventilação e Ar Condicionado, S.A.	70,00%
SKK - Central de Distribuição para Refrigeração e Climatização, S.A.	70,00%
SKKFOR - Serviços Formação e Desenvolvimento de Recursos Humanos, Lda.	67,20%
SMP - Serviços de Manutenção e Planeamento, S.A.	70,00%
Sociedade de Construções Chile, S.A.	50,00%
Sociedade Europeia de Arroz - SEAR, S.A.	15,00%
Sociedade Imobiliária Tróia - B3, S.A.	20,00%
Société de Tranchage Isoroy SAS	100,00%
Société des Essences Fines Isoroy	100,00%
Soconstrução BV	100,00%
Sodesa - Comercialização de Energia, S.A.	50,00%
Soira - Sociedade Imobiliária de Ramalde, S.A.	100,00%
Solinca - Investimentos Turísticos, S.A.	100,00%
Solinca III - Desporto e Saúde, S.A.	100,00%
Solinfitness - Club Malaga, S.L.	100,00%
Soltoira - Sociedade Imobiliária de Urbanização e Turismo de Tróia, S.A.	75,01%
Sonae Financial Participations BV	100,00%
Sonae Indústria, SGPS, S.A.	6,80%
Sonae International, Ltd	100,00%
Sonae RE, S.A.	100,00%
Sonae Turismo - SGPS, S.A.	100,00%
Sonae Turismo - Gestão e Serviços, S.A.	100,00%
Sontur BV	100,00%
Sopair, S.A.	70,00%
Sótaqua - Sociedade de Empreendimentos Turísticos da Quarteira, S.A.	100,00%
Spidouro - Sociedade de Promoção de Empresas e Investimento do Douro e Trás-os-Montes, S.A.	8,30%
Spinariq - Arquitectura e Projectos, S.A.	100,00%
Spinveste - Promoção Imobiliária, S.A.	100,00%
Spinveste-Gestão Imobiliária SGII, S.A.	100,00%
Spred, SGPS, S.A. (ex-Publimeios, SGPS, S.A.)	100,00%
Star - Viagens e Turismo, S.A.	10,00%
Textil do Marco, S.A.	90,37%
Torre São Gabriel - Imobiliária, S.A.	100,00%
TP - Sociedade Térmica Portuguesa, S.A.	50,00%
Troiareort - Investimentos Turísticos, S.A.	100,00%
Troiaverde - Exploração Hoteleira e Imobiliária, S.A.	100,00%
Tulipamar - Exploração Hoteleira e Imobiliária, S.A.	100,00%
Urbisedas - Imobiliária das Sedas, S.A.	100,00%
Vastgoed One - Sociedade Imobiliária, S.A.	50,00%
Vastgoed Sun - Sociedade Imobiliária, S.A.	50,00%
Venda Aluga - Sociedade Imobiliária, S.A.	100,00%
World Trade Center Porto, S.A.	100,00%

**Balanço em 1 de Outubro de 2007**

(Montantes expressos em euros)

ACTIVO	BALANÇO INICIAL	DESTAQUE DA	BALANÇO
	ANTES DA CISÃO	SONAE SGPS PARA	APÓS CISÃO
	SONAE SGPS	NOVA SOCIEDADE	SONAE SGPS
<b>ACTIVOS NÃO CORRENTES:</b>			
Imobilizações incorpóreas	-	-	-
Imobilizações corpóreas	110.462,31	-	110.462,31
Propriedades de investimento	-	-	-
Investimentos em empresas do grupo e associadas	2.885.124.928,85	(382.638.252,72)	2.502.486.676,13
Investimentos disponíveis para venda	49.879,79	-	49.879,79
Impostos diferidos activos	-	-	-
Outros activos não correntes	1.083.936.437,03	-	1.083.936.437,03
Total de activos não correntes	3.969.221.707,98	(382.638.252,72)	3.586.583.455,26
<b>ACTIVOS CORRENTES:</b>			
Existências	-	-	-
Clientes	933.309,45	-	933.309,45
Outras dívidas de terceiros	222.179.933,46	-	222.179.933,46
Estado e outros entes públicos	1.377.400,80	-	1.377.400,80
Outros activos correntes	17.209.743,44	-	17.209.743,44
Derivados	-	-	-
Caixa e equivalentes de caixa	1.408.998,62	-	1.408.998,62
Total de activos correntes	243.109.385,77	-	243.109.385,77
<b>TOTAL DO ACTIVO</b>	<b>4.212.331.093,75</b>	<b>(382.638.252,72)</b>	<b>3.829.692.841,03</b>
<b>CAPITAL PRÓPRIO E PASSIVO</b>			
<b>CAPITAL PRÓPRIO:</b>			
Capital social	2.000.000.000,00	-	2.000.000.000,00
Acções Próprias	(138.150.362,70)	-	(138.150.362,70)
Reservas legais	160.880.816,91	-	160.880.816,91
Reservas de Cobertura	(11.609,76)	-	(11.609,76)
Outras reservas	1.354.758.577,87	(382.638.252,72)	972.120.325,15
Resultados transitados	322.736,96	-	322.736,96
Resultado líquido do período	12.621.209,48	-	12.621.209,48
<b>TOTAL DO CAPITAL PRÓPRIO</b>	<b>3.390.421.368,76</b>	<b>(382.638.252,72)</b>	<b>3.007.783.116,04</b>
<b>PASSIVO:</b>			
<b>PASSIVOS NÃO CORRENTES:</b>			
Empréstimos bancários de longo prazo - líquidos da parcela de curto prazo	-	-	-
Empréstimos obrigacionistas - líquidos da parcela de curto prazo	496.846.145,14	-	496.846.145,14
Outros passivos não correntes	-	-	-
Impostos diferidos passivos	-	-	-
Provisões	-	-	-
Total de passivos não correntes	496.846.145,14	-	496.846.145,14
<b>PASSIVOS CORRENTES:</b>			
Parcela de curto prazo dos empréstimos bancários de longo prazo	-	-	-
Empréstimos obrigacionistas - parcela de curto prazo	74.816.258,83	-	74.816.258,83
Empréstimos bancários de curto prazo	55.000.000,01	-	55.000.000,01
Derivados	86.806,97	-	86.806,97
Fornecedores	1.089.431,61	-	1.089.431,61
Outras dívidas a terceiros	179.635.674,18	-	179.635.674,18
Estado e outros entes públicos	296.621,86	-	296.621,86
Outros passivos correntes	14.138.786,39	-	14.138.786,39
Provisões	-	-	-
Total de passivos correntes	325.063.579,85	-	325.063.579,85
<b>TOTAL DO PASSIVO</b>	<b>821.909.724,99</b>	<b>-</b>	<b>821.909.724,99</b>
<b>TOTAL DO CAPITAL PRÓPRIO E DO PASSIVO</b>	<b>4.212.331.093,75</b>	<b>(382.638.252,72)</b>	<b>3.829.692.841,03</b>

**Balanço em 1 de Outubro de 2007**

(Montantes expressos em euros)

<b>ACTIVO</b>	<b>DESTAQUE DA SONAE SGPS PARA NOVA SOCIEDADE</b>	<b>BALANÇO APÓS CISÃO NOVA SOCIEDADE</b>
<b>ACTIVOS NÃO CORRENTES:</b>		
Imobilizações incorpóreas	-	-
Imobilizações corpóreas	-	-
Propriedades de investimento	-	-
Investimentos em empresas do grupo e associadas	382.638.252,72	382.638.252,72
Impostos diferidos activos	-	-
Outros activos não correntes	-	-
Total de activos não correntes	<u>382.638.252,72</u>	<u>382.638.252,72</u>
<b>ACTIVOS CORRENTES:</b>		
Existências	-	-
Clientes	-	-
Outras dívidas de terceiros	-	-
Estado e outros entes públicos	-	-
Outros activos correntes	-	-
Derivados	-	-
Caixa e equivalentes de caixa	-	-
Total de activos correntes	<u>-</u>	<u>-</u>
<b>TOTAL DO ACTIVO</b>	<u><u>382.638.252,72</u></u>	<u><u>382.638.252,72</u></u>
<b>CAPITAL PRÓPRIO E PASSIVO</b>		
<b>CAPITAL PRÓPRIO:</b>		
Capital social	250.000.000,00	250.000.000,00
Acções Próprias	-	-
Reserva de Cisão	132.638.252,72	132.638.252,72
Reservas legais	-	-
Outras reservas	-	-
Resultados transitados	-	-
Resultado líquido do período	-	-
<b>TOTAL DO CAPITAL PRÓPRIO</b>	<u>382.638.252,72</u>	<u>382.638.252,72</u>
<b>PASSIVO:</b>		
<b>PASSIVOS NÃO CORRENTES:</b>		
Empréstimos bancários de longo prazo - liquidados da parcela de curto prazo	-	-
Empréstimos obrigacionistas - liquidados da parcela de curto prazo	-	-
Outros passivos não correntes	-	-
Impostos diferidos passivos	-	-
Provisões	-	-
Total de passivos não correntes	<u>-</u>	<u>-</u>
<b>PASSIVOS CORRENTES:</b>		
Parcela de curto prazo dos empréstimos bancários de longo prazo	-	-
Empréstimos bancários de curto prazo	-	-
Derivados	-	-
Fornecedores	-	-
Outras dívidas a terceiros	-	-
Estado e outros entes públicos	-	-
Outros passivos correntes	-	-
Provisões	-	-
Total de passivos correntes	<u>-</u>	<u>-</u>
<b>TOTAL DO PASSIVO</b>	<u>-</u>	<u>-</u>
<b>TOTAL DO CAPITAL PRÓPRIO E DO PASSIVO</b>	<u><u>382.638.252,72</u></u>	<u><u>382.638.252,72</u></u>

## ANEXO V

### RELAÇÃO INTEGRAL DO PACTO SOCIAL DA NOVA SOCIEDADE

#### CAPÍTULO PRIMEIRO

##### DENOMINAÇÃO, SEDE E OBJECTO SOCIAL

###### ARTIGO PRIMEIRO

A sociedade adopta a firma de Sonae Capital, SGPS, S.A. (ou outra SGPS, S.A., caso esta denominação não seja aprovada pelo Registo Nacional de Pessoas Colectivas).

###### ARTIGO SEGUNDO

Um – A sede social é no Lugar de Espido, Via Norte, freguesia e concelho da Maia, podendo ser transferida, nos termos da lei, por deliberação do Conselho de Administração.

Dois - O Conselho de Administração poderá criar, dentro ou fora do país delegações, ou qualquer outra forma de representação que julgue conveniente.

###### ARTIGO TERCEIRO

A sociedade tem por objecto a gestão de participações sociais noutras sociedades, como forma indirecta de exercício de actividades económicas.

###### ARTIGO QUARTO

A sociedade pode adquirir e alienar participações em sociedade, de direito nacional ou estrangeiro, com objecto igual ou diferente do referido no artigo terceiro, em sociedades reguladas por leis especiais e em sociedades de responsabilidade ilimitada.

###### ARTIGO QUINTO

A sociedade pode ainda associar-se com outras pessoas jurídicas, para, nomeadamente, formar novas sociedades, agrupamentos complementares de empresas, agrupamentos europeus de interesse económico, consórcios e associações em participação.

#### CAPÍTULO SEGUNDO

##### CAPITAL, ACÇÕES E OBRIGAÇÕES

###### ARTIGO SEXTO

Um – O capital social é de duzentos e cinquenta milhões de euros, está integralmente subscrito e realizado e é dividido em duzentas e cinquenta milhões de acções, ordinárias, cada uma com o valor nominal de um euro.\_\_\_\_\_

Dois – O capital poderá ser elevado por novas entradas em numerário até mil milhões de euros, por uma ou mais vezes, por deliberação do Conselho de Administração, que fixará, nos termos legais, as condições de subscrição e as categorias de acções a emitir, de entre as já existentes.\_\_\_\_\_

---

#### **ARTIGO SÉTIMO**

---

Um – As acções poderão ser tituladas ou escriturais, nominativas ou ao portador, reciprocamente convertíveis, nos termos da lei.\_\_\_\_\_

Dois – A representação dos valores titulados, se existentes, será efectuada nos termos da lei.\_\_\_\_\_

Três – Poderão ser emitidas acções preferenciais sem direito a voto, que poderão ser remíveis, pelo seu valor nominal, acrescido ou não de um prémio, se a Assembleia Geral assim o deliberar, devendo, sendo esse o caso, definir o método de cálculo do eventual prémio de remição.\_\_\_\_\_

Quatro – No caso de incumprimento da obrigação de remição, a sociedade fica constituída na obrigação de indemnizar o titular, em montante a determinar na deliberação de emissão.\_\_\_\_\_

Cinco – A sociedade poderá emitir warrants autónomos, nos termos previstos na lei e nas condições estabelecidas por deliberação dos accionistas ou do Conselho de Administração, aplicando-se-lhes com as necessárias adaptações o disposto nos números um e dois do presente artigo.\_\_\_\_\_

---

#### **ARTIGO OITAVO**

---

Um – A sociedade poderá emitir qualquer tipo de obrigações, nos termos da lei e nas condições estabelecidas por deliberação dos accionistas ou do Conselho de Administração.\_\_\_\_\_

Dois – Poderão ainda ser emitidas obrigações convertíveis em acções de categorias especiais e obrigações com direito de subscrição de acções de categorias especiais.\_\_\_\_\_

Três – Na hipótese de ser deliberada pelo Conselho de Administração a emissão de um qualquer dos tipos de obrigações referidos no número anterior, deverão ser já existentes as categorias especiais de acções aí mencionadas.\_\_\_\_\_

Quatro – Aplicar-se-ão às obrigações emitidas pela sociedade, com as necessárias adaptações, os números um e dois do artigo anterior.

---

### **CAPÍTULO TERCEIRO**

---

#### **ADMINISTRAÇÃO E FISCALIZAÇÃO**

---

##### **ARTIGO NONO**

---

Um – O Conselho de Administração é constituído por um número par ou ímpar de membros, no mínimo de três e no máximo de onze, eleitos pela Assembleia Geral, tendo o Presidente voto de qualidade.

Dois – O Conselho de Administração designará, de entre os seus membros, o Presidente, bem como, se o entender um ou mais administradores delegados ou uma Comissão Executiva a quem delegará os poderes de gestão dos negócios sociais que entenda dever atribuir-lhe.

Três – Competirá ao Conselho de Administração regular o funcionamento da Comissão Executiva e o modo como exercerá os poderes que lhe forem cometidos.

---

##### **ARTIGO DÉCIMO**

---

Um – A eleição de um administrador será efectuada isoladamente, nos termos da lei, entre pessoas propostas em listas subscritas por grupos de accionistas, contanto que nenhum desses grupos possua acções representativas de mais de vinte por cento e de menos de dez por cento do capital social.

Dois – O mesmo accionista não pode subscrever mais de uma lista.

Três – Cada lista deve conter, pelo menos, a identificação de duas pessoas elegíveis para cada cargo a preencher.

Quatro – Se forem apresentadas listas por mais de um grupo, a votação incide sobre o conjunto destas listas.

Cinco – O disposto nos números anteriores só será aplicável se a sociedade for considerada de subscrição pública, concessionária do Estado ou de entidade a ele equiparada.

---

##### **ARTIGO DÉCIMO PRIMEIRO**

---

Compete ao Conselho de Administração assegurar a gestão dos negócios sociais e efectuar todas as operações relativas ao objecto social para o que lhe são conferidos os mais amplos poderes, incluindo, nomeadamente, os seguintes:\_\_\_\_\_

a) Representar a sociedade, em juízo e fora dele, propor e contestar quaisquer acções, transigir e desistir das mesmas e comprometer-se em arbitragens. Para o efeito, o Conselho de Administração poderá delegar os seus poderes num só mandatário;\_\_\_\_\_

b) Aprovar o orçamento e plano da sociedade;\_\_\_\_\_

c) Tomar de arrendamento, adquirir, alienar e onerar quaisquer bens imóveis ou móveis, incluindo acções, quotas ou obrigações;\_\_\_\_\_

d) Deliberar que a sociedade se associe com outras pessoas ou entidades nos termos do artigo quinto do contrato social;\_\_\_\_\_

e) Deliberar a emissão de obrigações e a contracção de empréstimos no mercado financeiro nacional e ou estrangeiro;\_\_\_\_\_

f) Designar quaisquer outras pessoas, individuais ou colectivas, para exercício de cargos sociais noutras empresas;\_\_\_\_\_

g) Deliberar que a sociedade preste, às sociedades de que seja titular de acções, quotas ou partes sociais, apoio técnico e financeiro.\_\_\_\_\_

#### \_\_\_\_\_ **ARTIGO DÉCIMO SEGUNDO** \_\_\_\_\_

Um – Todos os documentos que obriguem a sociedade, incluindo cheques, letras, livranças e aceites bancários terão validade quando assinados por:\_\_\_\_\_

a) Dois administradores;\_\_\_\_\_

b) Um administrador e um mandatário da sociedade no exercício do respectivo mandato;\_\_\_\_\_

c) Um administrador, para constituir mandatário judicial da sociedade, ou se para intervir no acto ou actos tiver sido designado em acta pelo Conselho de Administração;\_\_\_\_\_

d) Dois mandatários, nos termos do respectivo mandato;\_\_\_\_\_

e) Um mandatário, se para intervir no acto ou actos tiver sido designado pelo Conselho de

Administração ou por qualquer administrador com poderes para o designar. \_\_\_\_\_

Dois – Os documentos de mero expediente poderão ser assinados por um só administrador. \_\_\_\_\_

#### ARTIGO DÉCIMO TERCEIRO

Fica expressamente proibido aos administradores e mandatários obrigar a sociedade em actos e contratos estranhos aos negócios sociais. \_\_\_\_\_

#### ARTIGO DÉCIMO QUARTO

Um – O Conselho de Administração reunirá, ordinariamente, pelo menos, uma vez por trimestre e, além disso, todas as vezes que o presidente ou dois dos membros o convocarem, devendo as deliberações que forem tomadas constar das respectivas actas. \_\_\_\_\_

Dois – O Conselho de Administração só pode deliberar se a maioria dos seus membros estiver presente ou representada. \_\_\_\_\_

Três – As deliberações serão tomadas por maioria dos votos emitidos pelos administradores presentes ou representados e dos que votam por correspondência. \_\_\_\_\_

Quatro – Qualquer administrador pode fazer-se representar nas reuniões do Conselho por outro administrador mediante carta dirigida ao Presidente, que, explicitando o dia e hora da reunião a que se destina, seja mencionada na acta e arquivada. \_\_\_\_\_

Cinco – As reuniões do Conselho de Administração podem realizar-se através de meios telemáticos nos termos previstos na lei. \_\_\_\_\_

#### ARTIGO DÉCIMO QUINTO

Um – Em caso de morte, renúncia ou impedimento, temporário ou definitivo, de qualquer administrador, o Conselho de Administração providenciará a sua substituição. \_\_\_\_\_

Dois – Considerar-se-á que um administrador incorre em falta definitiva quando o mesmo faltar a duas reuniões seguidas ou interpoladas, sem apresentar justificação que seja aceite pelo Conselho de Administração. \_\_\_\_\_

Três – Se se tratar de falta definitiva do administrador eleito ao abrigo das regras especiais consignadas no artigo décimo, proceder-se-á a eleição. \_\_\_\_\_

---

**ARTIGO DÉCIMO SEXTO**

---

Os membros do Conselho de Administração caucionarão o exercício do seu cargo conforme for deliberado pela Assembleia Geral que os eleger ou, na falta de deliberação, pela importância mínima legalmente exigida e por qualquer das formas permitidas.

---

**ARTIGO DÉCIMO SÉTIMO**

---

A fiscalização da sociedade será exercida por um Conselho Fiscal e por um Revisor Oficial de Contas ou uma sociedade de revisores oficiais de contas, eleitos em Assembleia Geral.

---

**ARTIGO DÉCIMO OITAVO**

---

O Conselho Fiscal é constituído por um número par ou ímpar de membros, com um mínimo de três e um máximo de cinco, a fixar pela Assembleia Geral, devendo existir um ou dois suplentes, consoante a sua composição for de, respectivamente, três ou mais membros.

---

**ARTIGO DÉCIMO NONO**

---

As atribuições do Conselho Fiscal e do Revisor Oficial de Contas são as que são especificadas na lei.

---

**ARTIGO VIGÉSIMO**

---

Os membros do Conselho Fiscal caucionarão o exercício do seu cargo conforme for deliberado pela Assembleia Geral que os eleger ou, na falta de deliberação, pela importância mínima legalmente exigida e por qualquer das formas permitidas.

---

**CAPITULO QUARTO**

---

---

**ASSEMBLEIA GERAL**

---

---

**ARTIGO VIGÉSIMO PRIMEIRO**

---

Um – A Assembleia Geral é constituída somente pelos accionistas com direito a voto possuidores de acções ou títulos de subscrição que, até cinco dias úteis antes da realização da Assembleia, comprovem junto da sociedade a sua titularidade, nos termos estabelecidos na lei.

Dois – A presença nas Assembleias Gerais de accionistas titulares de acções preferenciais sem voto e a sua participação na discussão dos assuntos da ordem do dia depende de autorização da Assembleia Geral.

---

**ARTIGO VIGÉSIMO SEGUNDO**

---

Um – A cada acção corresponde um voto.

Dois – Excepto se a lei exigir diversamente, as deliberações em Assembleia Geral serão tomadas por maioria simples.

---

**ARTIGO VIGÉSIMO TERCEIRO**

---

Um – Os accionistas que sejam pessoas singulares poderão fazer-se representar nas reuniões da Assembleia Geral, mediante carta dirigida ao Presidente da Mesa que indique o nome, domicilio do representante e data da Assembleia.

Dois – 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.

Três – 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.

Quatro – 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, nos termos previstos no número um do artigo vigésimo primeiro deste contrato.

Cinco – 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 na qualidade e com poderes para o acto.

Seis – Só serão consideradas válidas as declarações de voto de onde conste de forma expressa e inequívoca:

- a) a indicação do ponto ou pontos da ordem de trabalhos a que respeita;
- b) a proposta concreta a que se destina, com indicação do ou dos proponentes;

c) a indicação precisa e incondicional do sentido de voto para cada proposta.\_\_\_\_\_

Sete – Não obstante o disposto na alínea b) do número anterior, é permitido a um accionista que envie declaração de voto relativamente a certa proposta declarar que vota contra todas as demais propostas no mesmo ponto da ordem de trabalhos, sem outras especificações.\_\_\_\_\_

Oito – Entender-se-á que os accionistas que enviem declarações de voto por correspondência se abstêm na votação das propostas que não sejam objecto dessas declarações.\_\_\_\_\_

Nove – Os votos exercidos por correspondência valem como votos negativos relativamente a propostas de deliberação apresentadas posteriormente à data em que esses mesmos votos tenham sido emitidos.\_\_\_\_\_

Dez – 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.\_\_\_\_\_

Onze – Compete à sociedade assegurar a confidencialidade dos votos exercidos por correspondência até ao momento da votação.\_\_\_\_\_

#### \_\_\_\_\_ **ARTIGO VIGÉSIMO QUARTO** \_\_\_\_\_

A Assembleia Geral poderá ser efectuada por meios telemáticos, desde que se encontrem assegurados os respectivos meios, a autenticidade das declarações e a segurança das comunicações.\_\_\_\_\_

#### \_\_\_\_\_ **ARTIGO VIGÉSIMO QUINTO** \_\_\_\_\_

A Assembleia Geral poderá funcionar em primeira reunião desde que se encontrem presentes ou representados accionistas possuidores de acções que titulem mais de cinquenta por cento do capital social.\_\_\_\_\_

#### \_\_\_\_\_ **ARTIGO VIGÉSIMO SEXTO** \_\_\_\_\_

A mesa da Assembleia Geral será constituída, no mínimo, por um Presidente e um Secretário.\_\_\_\_\_

---

**ARTIGO VIGÉSIMO SÉTIMO**

---

A Assembleia Geral reunirá:

- a) Em sessão ordinária, no prazo fixado na lei para a reunião da Assembleia Geral anual;
- b) Em sessão extraordinária, sempre que o Conselho de Administração ou o Conselho Fiscal o solicitarem ou a requerimento de accionistas que representem, pelo menos, o mínimo de capital social imposto por lei para este efeito.

---

**ARTIGO VIGÉSIMO OITAVO**

---

Um – A remuneração dos membros dos órgãos sociais será fixada pela Assembleia Geral.

Dois – A Assembleia Geral poderá eleger uma comissão de vencimentos, para o cumprimento do disposto no número anterior.

---

**ARTIGO VIGÉSIMO NONO**

---

O mandato dos membros dos órgãos sociais durará quatro anos, sendo permitida a sua reeleição uma ou mais vezes.

---

**CAPITULO QUINTO**

---

---

**DISPOSICÕES GERAIS**

---

---

**ARTIGO TRIGÉSIMO**

---

O exercício social coincide com o ano civil.

---

**ARTIGO TRIGÉSIMO PRIMEIRO**

---

Aos resultados líquidos evidenciados pelos documentos de prestação de contas anuais serão deduzidas as importâncias necessárias à formação ou reconstituição da reserva legal, tendo o remanescente a aplicação que a Assembleia Geral, por maioria simples, destinar, podendo esta deliberar distribuí-los, total ou parcialmente, ou afectá-los a reservas.

---

**ARTIGO TRIGÉSIMO SEGUNDO**

---

O Conselho de Administração, obtido o consentimento do Conselho Fiscal, poderá resolver fazer adiantamentos sobre lucros no decurso de um exercício, nos termos previstos na lei.

---

**ARTIGO TRIGÉSIMO TERCEIRO**

---

Um – A Assembleia Geral poderá deliberar que o capital seja reembolsado, total ou parcialmente, recebendo os accionistas o valor nominal de cada acção ou parte dele.

Dois – A Assembleia Geral poderá determinar que, em caso de reembolso parcial, se proceda a sorteio.

---

**ARTIGO TRIGÉSIMO QUARTO**

---

Em caso de emissão de novas acções em virtude de aumento de capital, estas quinhão nos lucros a distribuir, conforme for determinado na deliberação de aumento ou, na falta de tal disposição, proporcionalmente ao período que mediar entre o último dia do período de subscrição das acções e o encerramento do exercício social.

---

**ARTIGO TRIGÉSIMO QUINTO**

---

Em caso de aumento de capital social por incorporação de reservas, a emissão das novas acções respeitará a proporção de entre as várias categorias existentes sendo, pois, atribuídas ao accionista acções da espécie por ele detida.

## PARECER DO CONSELHO FISCAL

Aos Accionistas  
da Sonae – SGPS, S.A.

O presente parecer destina-se a dar cumprimento ao n.º 1 do art.º 99.º e art.º 120º do Código das Sociedades Comerciais relativamente ao projecto de cisão simples da sociedade Sonae – SGPS, S.A. (“Sonae” ou sociedade cindida).

A operação consubstancia-se na transferência da totalidade das acções representativas do capital social da Sonae Capital, SGPS, S.A. (“Sonae Capital”) detidas pela Sonae, pelo seu valor contabilístico, 382.638.252,72 Euros, para uma nova sociedade (“Nova Sociedade”) constituída em sequência da cisão simples e na atribuição aos accionistas da Sonae de todas as novas acções a emitir por aquela sociedade, tendo em consideração a relação estabelecida de a cada acção Sonae corresponder 0,125 de uma acção da Nova Sociedade (no pressuposto da inexistência de detenção de acções próprias pela Sonae à data de destaque dos direitos de cisão sendo este termo de troca ajustado caso tal pressuposto não se verifique).

O Conselho de Administração apresentou-nos o projecto de cisão, datado de 8 de Novembro de 2007, e os respectivos anexos que compreendem a avaliação da Sonae Capital (Anexo I), a lista das participações sociais detidas, directa ou indirectamente pela Sonae Capital (Anexo II), o balanço da sociedade cindida referido a 1 de Outubro de 2007 (Anexo III), o Balanço inicial da Nova Sociedade referido a 1 de Outubro de 2007 (Anexo IV) e a Relação Integral do Pacto Social da Nova Sociedade (Anexo V).

A operação de cisão produz efeitos contabilísticos, conforme referido no parágrafo I) do projecto de cisão, a partir das zero horas do dia 2 de Outubro de 2007, inclusive, caso o registo definitivo na competente Conservatória do Registo Comercial da cisão se verifique até 31 de Dezembro de 2007. Caso o registo se venha a verificar em data posterior, a operação produzirá efeitos a partir de 1 de Janeiro de 2008, inclusive.

O âmbito da nossa análise consistiu em verificar que foi dado cumprimento integral aos requisitos constantes do art.º 119.º do Código das Sociedades Comerciais.

Tendo em conta as análises efectuadas e, ainda, com base nos esclarecimentos prestados pelo Conselho de Administração da Sonae – SGPS, SA, em nossa opinião, o mencionado projecto de cisão simples não merece qualquer reparo.

Maia, 8 de Novembro de 2007

O Conselho de Fiscal

Daniel Bessa Fernandes Coelho

Arlindo Dias Duarte Silva

Jorge Manuel Felizes Morgado

## PARECER DO REVISOR OFICIAL DE CONTAS

Aos Accionistas  
da Sonae – SGPS, S.A.

O presente parecer destina-se a dar cumprimento ao n.º 1 do art.º 99.º e do art.º 120.º do Código das Sociedades Comerciais relativamente ao projecto de cisão simples da sociedade Sonae – SGPS, S.A. (“Sonae” ou sociedade cindida).

A operação consubstancia-se na transferência da totalidade das acções representativas do capital social da Sonae Capital, SGPS, S.A. (“Sonae Capital”) detidas pela Sonae, pelo seu valor contabilístico, 382.638.252,72 Euros, para uma nova sociedade (“Nova Sociedade”) constituída em sequência da cisão simples, e na atribuição aos accionistas da Sonae de todas as novas acções a emitir por aquela sociedade, tendo em consideração a relação estabelecida de a cada acção Sonae corresponder 0,125 de uma acção da Nova Sociedade (no pressuposto da inexistência de detenção de acções próprias pela Sonae à data de destaque dos direitos de cisão sendo este termo de troca ajustado caso tal pressuposto não se verifique).

Foi-nos apresentado o projecto de cisão, datado de 8 de Novembro de 2007, e os respectivos anexos que compreendem a avaliação da Sonae Capital (Anexo I), a lista das participações sociais detidas, directa ou indirectamente, pela Sonae Capital (Anexo II), o balanço da sociedade cindida referido a 1 de Outubro de 2007 (Anexo III), o Balanço inicial da Nova Sociedade referido a 1 de Outubro de 2007 (Anexo IV) e a Relação Integral do Pacto Social da Nova Sociedade (Anexo V).

A operação de cisão produz efeitos contabilísticos, conforme referido no parágrafo I) do projecto de cisão, a partir das zero horas do dia 2 de Outubro de 2007, inclusive, caso o registo definitivo na competente Conservatória do Registo Comercial da cisão se verifique até 31 de Dezembro de 2007. Caso o registo se venha a verificar em data posterior, a operação produzirá efeitos a partir de 1 de Janeiro de 2008, inclusive.

O âmbito da nossa análise consistiu em verificar que foi dado cumprimento integral aos requisitos constantes do art.º 119.º do Código das Sociedades Comerciais.

Com base na referida análise efectuada, o mencionado projecto de cisão não nos merece qualquer reparo.

Porto, 8 de Novembro de 2007

---

DELOITTE & ASSOCIADOS, SROC S.A.  
Representada por António Marques Dias

## **Relatório do Revisor Oficial de Contas**

Excelentíssimos Accionistas de  
SONAE-SGPS, S.A.

### **Introdução**

1. O presente relatório destina-se a dar cumprimento aos Art.ºs 99.º e 120.º do Código das Sociedades Comerciais relativamente ao projecto de cisão simples de SONAE-SGPS, S.A., na modalidade prevista na alínea a) do n.º 1 do Art.º 118.º daquele Código, com a constituição de uma nova sociedade à qual são transmitidas as acções, de que a sociedade cindida é titular, representativas da totalidade do capital social da sociedade SONAE CAPITAL, SGPS, S.A.

2. Fui designado pelo órgão de gestão de SONAE-SGPS, S.A., para proceder ao exame do projecto de cisão.

3. Foi-me apresentado o projecto de cisão, datado de 8 de Novembro de 2007, os respectivos anexos, que compreendem a avaliação da SONAE CAPITAL, SGPS, S.A., efectuada pelo Banco Português de Investimento, S.A., e expressa, em resumo, mediante uma “fairness opinion” (Anexo I), a lista das participações sociais detidas, directa ou indirectamente, pela SONAE CAPITAL, SGPS, S.A. (Anexo II), os balanços da sociedade cindida referidos a 1 de Outubro de 2007, os movimentos operados nas contas por efeito da cisão e o balanço da sociedade cindida após a cisão (Anexo III), o balanço de abertura da nova sociedade (Anexo IV) e os estatutos da nova sociedade (Anexo V), e os pareceres dos órgãos de fiscalização.

4. Mediante a cisão, são transmitidas à nova sociedade as acções, de que a sociedade cindida é titular, representativas da totalidade do capital social da sociedade SONAE CAPITAL, SGPS, S.A., e que estão inscritas na contabilidade da sociedade cindida pelo valor de 382 638 252,72 euros. A cisão é efectuada com respeito pelo regime de neutralidade fiscal estabelecido nos Art.ºs 67.º e seguintes do Código do Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Colectivas, pelo que aquelas acções objecto da cisão serão escrituradas na contabilidade da nova sociedade por aquele exacto montante de 382 638 252,72 euros. No balanço da sociedade cindida opera-se, por efeito da cisão, a redução do activo e a redução de reservas por aquele mesmo valor, estando integralmente cumpridos os requisitos enunciados no n.º 1 do Art.º 123.º do mencionado Código. Por sua vez, o balanço da nova sociedade passará a expressar, no activo, as mencionadas acções transmitidas da sociedade cindida, pelo valor de 382 638 252,72 euros, e, no capital próprio, o capital social, correspondente à sua

constituição, de 250 000 000 euros e a reserva de cisão de 132 638 252,72 euros, em conformidade com o constante das alíneas A) e B) do projecto de cisão.

5. A cisão produz efeitos contabilísticos a partir das zero horas do dia 2 de Outubro de 2007, se o registo definitivo na competente Conservatória do Registo Comercial da operação projectada se verificar até 31 de Dezembro de 2007, ou a partir das zero horas do dia 1 de Janeiro de 2008, no caso de aquele registo ser realizado depois de 2007, conforme referido na alínea I) do projecto de cisão.

### **Responsabilidades**

6. É da responsabilidade do órgão de gestão da sociedade cindida a elaboração do projecto de cisão, o qual deve cumprir os requisitos do Art.º 119.º do Código das Sociedades Comerciais. A minha responsabilidade consiste em examinar o referido projecto e emitir parecer nos termos dos Art.º 99.º e 120.º do referido Código.

### **Âmbito**

7. O meu trabalho foi efectuado de acordo com as Normas Técnicas e as Directrizes de Revisão/Auditoria (DRA) da Ordem dos Revisores Oficiais de Contas, as quais exigem que o mesmo seja planeado e executado com o objectivo de obter um grau de segurança aceitável sobre o delineamento da operação. Para tanto o meu trabalho incidiu sobre a sociedade cindida e incluiu:

- a) O acompanhamento do trabalho de avaliação da SONAE CAPITAL, SGPS, S.A., efectuado pelo Banco Português de Investimento, S.A., e que conduziu à “fairness opinion” que constitui o Anexo I ao projecto de cisão;
- b) A verificação do cumprimento das condições exigidas no n.º 1 do Art.º 123.º do Código das Sociedades Comerciais;
- c) O estudo do projecto de cisão e dos seus anexos; e
- d) A apreciação dos pareceres dos órgãos de fiscalização.

8. Entendo que o trabalho efectuado proporciona uma base aceitável para a emissão do meu relatório.

### **Parecer**

9. Com base no trabalho efectuado, sou de parecer que o projecto de cisão não merece qualquer reparo. Não foram encontradas dificuldades especiais na execução do trabalho.

Porto, 8 de Novembro de 2007

José Rodrigues de Jesus