



RELATÓRIO E CONTAS

31 DE DEZEMBRO DE 2011




CARTA DO PRESIDENTE



Caros Accionistas,

O ano de 2011 revelou-se, sem surpresa, difícil. A crise económica e financeira que Portugal atravessa e particularmente a crise do sector imobiliário, tiveram um impacto significativo nos resultados alcançados pela Sonae Capital, que ainda assim foram melhores que no ano anterior. Os impactos do processo de ajustamento a que a Economia Portuguesa tem estado sujeita, provocaram uma quebra nos níveis de actividade e rentabilidade operacional dos negócios mais próximos do consumidor final (resorts, hotelaria e fitness) e dos negócios próximos da fileira da construção (refrigeração, ventilação e ar condicionado). Mas em 2011, realizaram-se também mais-valias importantes na alienação de activos não estratégicos representando mais um marco importante no caminho percorrido pela Sonae Capital nos últimos anos, caracterizado pela focalização do seu portfolio de negócios.

O **troia**resort registou em 2011 uma quebra nas vendas de unidades de turismo residencial, reflectindo o actual ambiente macroeconómico e, particularmente, o incremento de risco percebido para Portugal por parte dos mercados e investidores internacionais e, no âmbito nacional as restrições no acesso ao crédito bancário. Contudo, nunca é demais sublinhar o orgulho que sentimos na concretização deste projecto, na nossa opinião, importante para a economia nacional por representar um investimento material num projecto com potencial de projecção internacional e relevante para o desenvolvimento de um sector, o Turismo, com interesse estratégico para a economia nacional. Percorremos um longo e complexo caminho desde que tomámos conta de um projecto falido (antiga Torralta) e praticamente concluímos o planeamento territorial de Tróia, com todos os planos de pormenor aprovados e publicados ou em fase de publicação. A criação de um novo destino turístico, como é o caso, levará tempo a concretizar. Até agora, percorremos este caminho quase sós mas convictos de que este investimento criou uma âncora para o desenvolvimento turístico de Tróia e do Alentejo Litoral e que gerará externalidades positivas que irão beneficiar um conjunto de grandes projectos previstos, mas com arranque atrasado, para a zona e que são necessários para a confirmação do




destino. O nosso investimento ultrapassou largamente o compromisso assumido com o Estado Português – cerca de 266 milhões de euros face a 200 milhões euros – e os objectivos do contrato celebrado em 2000 estão em substância mais do que assegurados. Não se percebe portanto, a hesitação do Governo em considerar cumprido o nosso comprometimento e insistir na necessidade de investir em projectos em contraciclo com o mercado, quando a prioridade é captar investimento de fora e concentrar os recursos financeiros internos na manutenção do que está feito, nos empregos criados e na divulgação internacional.

Os negócios de Hotelaria e Fitness, inevitavelmente afectados pela forte redução do rendimento disponível dos particulares, registaram também uma redução do volume de receitas gerado. 2011 foi também um ano de alterações significativas nas equipas de gestão e estamos agora particularmente focados em implementar medidas de geração de receitas e de racionalização de custos que permitam melhorar os resultados no curto prazo com o objectivo de dotar estes negócios de uma base sólida que permita o seu desenvolvimento sustentado no médio prazo.

A SC Assets, área responsável pela detenção e gestão do património imobiliário da Sonae Capital, apresentou um crescimento na ordem dos 36% em resultado de mais vendas de activos imobiliários. Temos desenvolvido esforços para percorrer as etapas necessárias no que diz respeito ao licenciamento e elaboração de projectos de alguns activos imobiliários mais relevantes com o objectivo de potenciar a sua transacção. Temos intenção de incrementar de forma assinalável, nos próximos anos, o ritmo de alienação de activos imobiliários com reduzido interesse estratégico, obtendo um equilíbrio entre a geração de cash flow e a maximização do valor desses activos.

O negócio de Refrigeração, Ventilação e Ar Condicionado registou também uma contracção no seu volume de actividade na ordem dos 13%. Este negócio foi inevitavelmente afectado pela forte contracção do investimento no sector da construção e do retalho, sobretudo alimentar. A maturidade deste sector no mercado nacional, aliada à nossa posição de liderança e às competências e experiência adquiridas permitem-nos abraçar outras vias de crescimento pelo que estamos a criar as bases para crescer de forma sustentada nos mercados internacionais, quer nos países que já estamos presentes, quer em novas geografias.



Por seu lado, o negócio da Energia e Ambiente registou um crescimento expressivo face a 2010 com a entrada em funcionamento da segunda central de cogeração sob exploração. Esta área de negócio tem como objectivo explorar oportunisticamente o mercado nacional e internacional da produção descentralizada de energia enquanto via prioritária de crescimento para o Grupo.

De forma transversal em 2011 modernizamos processos e sistemas, ajustamos a estrutura organizacional e de recursos humanos à actividade potencial futura e prosseguimos o projecto de optimização das estruturas de custos de forma a potenciar a rentabilidade das operações, garantindo os processos de controlo interno que permitam ao Grupo atingir os seus objectivos estratégicos.

Reiteramos o nosso objectivo de alienar, no futuro, activos não estratégicos prosseguindo desta forma o objectivo de focalização do portfolio e de redução de dívida.

O próximo ano será o último em que desempenharei funções executivas e, nesse sentido, para além do Álvaro Portela, o Conselho de Administração conta com a Cláudia Azevedo que passou a desempenhar funções executivas.

Dirijo aos colaboradores da Sonae Capital um agradecimento especial pelo trabalho realizado ao longo deste ano e uma palavra de confiança de que alcançaremos os objectivos que traçámos.

Maia, 30 de Março de 2012

Belmiro de Azevedo

Índice

I. Relatório de Gestão	4
1. Sumário Executivo	5
2. Enquadramento Macroeconómico	6
3. Principais Eventos	8
4. Análise das Demonstrações Financeiras Consolidadas	9
5. Demonstrações Financeiras Individuais	13
6. Acções Próprias	14
7. Comportamento Bolsista	14
8. Perspectivas	14
9. Actividade desenvolvida pelos Membros Não Executivos do Conselho de Administração	15
10. Proposta de Aplicação de Resultados	15
11. Agradecimentos	15
- Glossário	16
II. Anexo ao Relatório de Gestão	17
III. Relatório sobre o Governo da Sociedade	23
IV. Demonstrações Financeiras Consolidadas	78
V. Demonstrações Financeiras Individuais	148
VI. Relatório e Parecer do Conselho Fiscal	176
VII. Certificação Legal das Contas e Relatório de Auditoria	179



RELATÓRIO DE GESTÃO

31 DE DEZEMBRO DE 2011

Relatório de Gestão 31 de Dezembro de 2011

- **O abrandamento de actividade que caracterizou os negócios mais representativos do Grupo ao longo do ano foi compensado por ganhos gerados na venda de activos não estratégicos...**
 - **Volume de negócios de 136,9 M.€ (151,9 M.€ em 2010);**
 - **EBITDA negativo em 2,2 M.€ (1,8 M.€ positivos em 2010);**
 - **Resultado líquido positivo de 3,8 M.€ (negativo em 11,0 M.€ em 2010).**
- **Em 2011, as vendas de activos imobiliários ascenderam a 21,7 M.€ (incluindo 9,2 M.€ gerados na venda da Tróia B3), comparativamente com vendas de 16,9 M.€ em 2010.**
- **Dívida líquida de 261,1 M.€ em 31 de Dezembro de 2011, um decréscimo de 16,1 M.€ face a 31 de Dezembro de 2010, que reflecte a utilização de uma parcela significativa do encaixe gerado na venda da participação do Grupo na TP na redução de dívida.**
- **A reorganização interna levada a cabo em 2011 ao nível operacional e corporativo, com o objectivo de melhorar as competências das equipas, consolidar conhecimentos, otimizar processos e estruturas de custos, permitirá ao Grupo permanecer resiliente durante a fase de contracção do ciclo económico.**

Nota Prévia:

A não ser quando especificado em contrário, os valores comparativos (colocados entre parêntesis) e as variações percentuais ou absolutas apresentadas neste relatório reportam-se ao período comparável do ano anterior, no caso dos indicadores de desempenho, e a 31 de Dezembro de 2010, nos indicadores de situação financeira.

Em resultado da venda da participação na Box Lines, que produziu efeitos no dia 16 de Setembro de 2010, o contributo desta unidade de negócio para os indicadores de desempenho é apresentado como operação descontinuada na demonstração de resultados de 2010 e não contribui para os indicadores de situação financeira reportados a 31 de Dezembro de 2010.

Face ao exposto acima, as análises apresentadas ao longo deste relatório são feitas numa base comparável, não tendo em consideração as operações descontinuadas na demonstração consolidada de resultados de 2010.

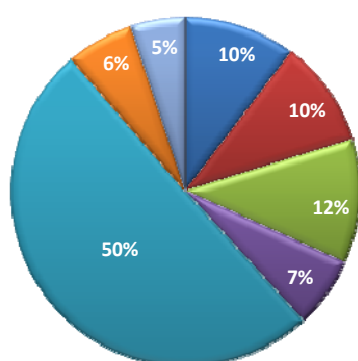
1. Sumário Executivo

	Valores em 10 ⁶ euros	
	12M	
	2011	2010¹
▪ Volume de Negócios	136,9	151,9
▪ EBITDA	(2,2)	1,8
▪ Resultado Líquido	3,8	(11,0)

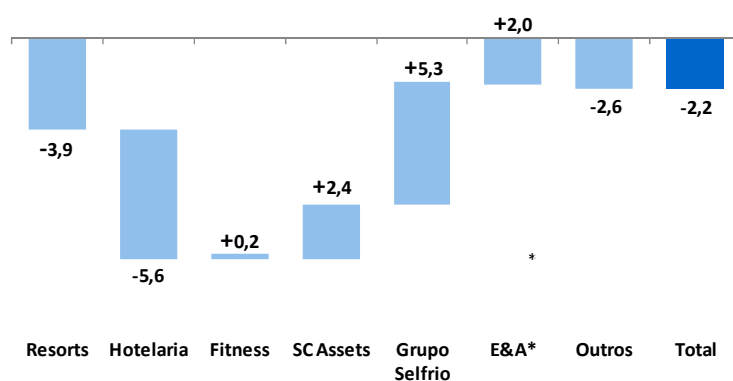
	31.12.11	31.12.10
▪ Dívida Líquida	261,1	277,2
▪ Investimento Bruto	11,0	10,2 ¹

¹ Valor relativo a operações continuadas.

% Contributo para Volume Negócios 2011



Contributos para EBITDA 2011 (10⁶ euros)



	Contributos para Valores Consolidado					
	Volume de Negócios			EBITDA		
	2011	2010	Δ	2011	2010	Δ
Resorts	14.140,8	20.737,1	-31,8%	-3.942,5	-2.189,3	-80,1%
Desenvolvimento de Resorts	6.687,2	14.112,0	-52,6%	-3.906,3	-889,2	<-100%
Gestão de Resorts (Golfe, Marina e Supermercado)	2.382,3	2.158,6	+10,4%	-762,0	-993,3	+23,3%
Atlantic Ferries ¹	5.071,3	4.466,5	+13,5%	725,7	-306,9	-
Hotelaria	13.496,2	14.541,1	-+7,2%	-5.576,1	-6.203,8	+10,1%
Fitness	15.708,5	18.526,4	-15,2%	220,8	2.621,1	-91,6%
Outros	5,7	0,2	>100%	-361,2	-673,7	+46,4%
Contributo da Sonae Turismo	43.351,3	53.804,8	-19,4%	-9.659,1	-6.445,8	-49,9%
Promoção de Empreendimentos Residenciais	3.229,9	1.777,5	+81,7%	657,9	-1.194,7	-
Activos Operacionais	2.510,9	2.564,2	-2,1%	2.125,0	2.824,5	-24,8%
Outros Activos	3.161,5	2.216,3	42,6%	-400,1	316,4	-
Contributo da SC Assets	8.902,4	6.558,0	+35,7%	2.382,7	1.946,2	+22,4%
Grupo Selfrio	69.024,7	79.741,7	-13,4%	5.279,8	6.332,8	-16,6%
Energia e Ambiente	8.432,1	5.127,9	+64,4%	2.005,9	964,0	>100%
Outros ²	6.936,7	6.385,5	+8,6%	-40,9	267,4	-
Contributo da Spred	84.393,5	91.255,1	-7,5%	7.244,8	7.564,2	-4,2%

¹Incluída no segment Spred em 2010.

²Inclui o negócio de Entretenimento, que integrava o segmento Sonae Turismo em 2010.

2. Enquadramento Macroeconómico

Em 2011, a **Economia Mundial** evidenciou um abrandamento significativo, justificado pelo desempenho das economias desenvolvidas. Durante o ano, as previsões para o PIB (Produto Interno Bruto) Mundial foram sucessivamente revistas em baixa pelos organismos de referência internacionais, à medida que emergiam sinais de crise mais profunda e prolongada na Área do Euro. O PIB Mundial subiu 3,8% em 2011 (5,2% em 2010), impulsionado essencialmente pelas economias emergentes e em desenvolvimento, tendo os países BRIC continuado a liderar o crescimento apesar de a um ritmo mais lento. As quebras de oferta decorrentes do terramoto no Japão e o impacto da subida de preços das principais matérias-primas são encarados como *drivers* temporários do desempenho mundial em 2011. Nos Estados Unidos, a desaceleração do crescimento económico em 2011 (+1,8%) sinaliza um agravamento do risco de crédito relativo à dívida soberana do país e o efeito de contaminação da instabilidade e crise Europeias. Tal como na generalidade dos mercados, a confiança dos consumidores e das empresas foi atingido, e a pressão para um desalavancamento rápido deverá ter um impacto significativo nos níveis de consumo e de investimento. Simultaneamente, a persistência de altos níveis de desemprego coloca pressão adicional no consumo privado. Apesar de continuarem abaixo das taxas de crescimento de 2010, os países BRIC registaram um nível interessante de taxas de crescimento do PIB em 2011, tendo o Brasil constituído a única excepção, com um crescimento de 2,9% bastante aquém dos 7,5% em 2010. Os catalisadores de crescimento continuam a ser diversos neste grupo de países, com o investimento a ser determinante na China, o consumo privado a ser o impulso do desempenho da Índia e os preços elevados das matérias-primas a justificar o crescimento na Rússia. Mesmo neste cenário, estes países estão a deparar-se com pressões no sentido da quebra em resultado da tendência generalizada de abrandamento económico.

Na **Área Euro**, o PIB cresceu 1,6% em 2011, pouco abaixo do crescimento de 1,9% registado em 2010, e à medida que o ano avançava, o medo crescente de crise generalizada de dívida na Área Euro teve um impacto negativo significativo no desempenho dos mercados bolsistas e no custo de financiamento. O enquadramento económico alterou-se subitamente, e o fantasma do fim da zona euro e dos seus impactos potenciais tem vindo a atormentar os agentes económicos nos últimos meses.

O FMI prevê um crescimento de 3,3% no PIB Mundial em 2012, incluindo um cenário de recessão para a Área Euro (queda de 0,5% no PIB), reflectindo o impacto na economia real de medidas adoptadas para ultrapassar a crise de dívida soberana e desalavancar a maior parte das economias Europeias. Num cenário político e económico caracterizado pela incerteza e volatilidade, os investidores têm vindo a exigir prémios de risco superiores mantendo a pressão no sentido de *spreads* de financiamento mais elevados e de queda nos índices de mercado bolsistas. Na Área Euro, a inflação deverá permanecer em níveis baixos ao longo de 2012 (cerca de 1,5% de acordo com o *Autumn World Economic Outlook* do FMI) e o desemprego deverá rondar os 10% (de acordo com a mesma fonte).

Ao longo de 2011, os preços das matérias-primas, excluindo petróleo, ajustaram-se genericamente ao abrandamento na procura global, sendo expectável uma pressão no sentido descendente nos próximos anos. Os preços do petróleo alcançaram máximos de 116 dólares por barril em Abril de 2011, diminuindo desde então e terminando o ano em 104 euros por barril. As previsões mais recentes para 2012 apontam para um preço médio de 100 dólares por barril, em resultado da desaceleração esperada na actividade da Economia Mundial e da maior estabilidade nos países MENA (*Middle East and North Africa*).

A implementação do programa de ajustamento económico por parte do Governo Português foi o principal factor com influência no desempenho da **Economia Portuguesa** no ano de 2011 e terá efeitos amplificados nos próximos anos. A crise de dívida soberana que afectou o país, e relativamente à qual haviam surgido os primeiros sinais de alarme no final de 2009, culminou na demissão do Governo em Março de 2011 e em eleições nacionais em Junho, tendo daqui resultado uma mudança de Governo. O programa de ajustamento económico contempla medidas de âmbito fiscal, bancário e medidas estruturais destinadas a restaurar a confiança dos mercados financeiros e corrigir o défice estrutural que tem caracterizado a Economia Portuguesa nos últimos anos. A abrangência destas medidas e o calendário para a sua implementação irão colocar uma pressão significativa no rendimento disponível, com os inevitáveis prejuízos ao nível do consumo privado e investimento, aumentando a probabilidade de instabilidade social por via do aumento no desemprego e de cortes acrescidos em programas de apoio social. A incerteza persiste no que respeita à eficácia do cumprimento do plano no retomar da competitividade da economia do país e em evitar um segundo plano de resgate. As estimativas mais recentes incluídas no Boletim de Inverno do Banco de Portugal, publicado em Janeiro de 2012, apontam para um decréscimo de 1,6% no PIB em 2011 (crescimento de 1,4% em 2010), motivado por uma forte contracção de 5,6% na procura interna, parcialmente compensada por um aumento de 4,1% nas exportações líquidas. A inflação deverá subir 3,6% em 2011 (+1,4% em 2010) e a taxa de desemprego ultrapassou o máximo histórico terminando o ano nos 14%, significativamente acima das últimas projecções do Banco de Portugal e da Comissão Europeia. A implementação de medidas para além daquelas previstas no programa de ajustamento, deveriam traduzir-se na redução do défice do Estado para 5,9% do PIB em 2011, comparativamente com 9,6% no final de 2010. De acordo com dados do Governo Português, o défice do Estado alcançou os 4% do PIB em 2011, tendo sido parcialmente reduzido por via da transferência de parte dos fundos de pensões dos bancos, não tendo este ajustamento sido considerado pelo FMI como um ajustamento efectivo aos desequilíbrios estruturais.

A incerteza tem desempenhado um papel crítico nos exercícios de previsão dos principais agregados económicos para a Economia Portuguesa, sucedendo-se as revisões de estimativas por parte dos principais organismos de referência e do próprio Governo, que se encontra em vias de apresentar um orçamento rectificativo até ao final do mês de Março. As previsões do Banco de Portugal e da Comissão Europeia convergem numa contracção de cerca de 3% em 2012 e de recuperação a partir desse ano. A quebra continuada na procura interna, por via de menor consumo privado e público e menor investimento, deverão continuar a penalizar o PIB, tendo o Governo apresentado recentemente uma estimativa de quebra de 3,3% para 2012 e um ritmo de recuperação mais lento nos anos seguintes. As últimas estimativas do Governo apontam igualmente para uma subida da taxa de desemprego em 2012, para os 14,5%, e para um défice público de 4,5% do PIB.

3. Principais Eventos

Durante 2011, foram comunicados ao mercado os seguintes factos relevantes:

Financiamento
17 de Janeiro de 2011 A Sonae Capital, SGPS, SA informou sobre a emissão de um empréstimo obrigacionista, por subscrição particular, organizado e liderado pelo Banco BPI, no montante de 10 milhões de euros, pelo prazo de 5 anos com <i>call e put options</i> no final do terceiro ano.
Alienação de activos
14 de Março de 2011 A Sonae Capital, SGPS, SA informou sobre o acordo assinado com a Finerge – Gestão de Projectos Energéticos, SA, sociedade detida pela Enel Green Power España, SL, relativo aos termos para a alienação da totalidade da sua participação de 50% no capital social da TP – Sociedade Térmica Portuguesa, SA.
9 de Junho de 2011 A Sonae Capital, SGPS, SA informou que, nesta data, produziu efeitos o acordo para a alienação da sua participação de 50% no capital social da TP – Sociedade Térmica Portuguesa, SA. A transacção representou um encaixe de 37,2 milhões de euros e um impacto positivo de 20,3 milhões de euros nos resultados consolidados de 2011 da Sonae Capital.
20 de Julho de 2011 A Sonae Capital, SGPS, SA informou sobre a alienação da totalidade da sua participação de 20% no capital social da Sociedade Imobiliária Tróia B3, SA, bem como dos créditos detidos sobre esta sociedade, à Salvor – Sociedade de Investimento Hoteleiro, SA, sociedade detida pelo Grupo Pestana. Esta transacção representará um encaixe de cerca de 9,2 milhões de euros, 1,8 milhões de euros recebidos na data do comunicado e o remanescente repartido por três prestações anuais iguais, com início em 2012, tendo um impacto positivo de 6,2 milhões de euros nos resultados consolidados de 2011 da Sonae Capital.
Governo da Sociedade
31 de Março de 2011 A Sonae Capital, SGPS, SA informou o mercado sobre deliberações da Assembleia Geral de Accionistas e da reunião do Conselho de Administração realizada naquela data.

Comunicado de Resultados	
2 de Março de 2011	Sonae Capital, SGPS, SA informou sobre resultados de 2010.
25 de Maio de 2011	Sonae Capital, SGPS, SA informou sobre resultados do 1T11.
25 de Agosto de 2011	Sonae Capital, SGPS, SA informou sobre resultados do 1S11.
23 de Novembro de 2011	Sonae Capital, SGPS, SA informou sobre resultados dos 9M11.

4. Análise das Demonstrações Financeiras Consolidadas

4.1. Demonstração Consolidada de Resultados

Valores em 10³ euros

	2011 Total Operações (A)	2010 Operações Continuadas (B)	Δ (A/B)
Volume de Negócios	136.884,9	151.868,4	-9,9%
Outros Proveitos Operacionais	11.571,3	10.445,3	+10,8%
Total de Proveitos Operacionais	148.456,2	162.313,7	-8,5%
Custo das Mercadorias Vendidas	-38.941,9	-40.039,7	+2,7%
Varição da Produção	-3.581,3	-10.486,9	+65,9%
Fornecimentos e Serviços Externos	-55.810,7	-57.776,0	+3,4%
Custos com o Pessoal	-41.357,7	-42.394,0	+2,4%
Outros Custos Operacionais	-4.635,6	-6.113,2	+24,2%
Total de Custos Operacionais	-144.327,2	-156.809,8	+8,0%
Cash-Flow Operacional (EBITDA)	-2.180,2	1.790,0	-
Amortizações e Depreciações	-13.734,9	-14.885,0	+7,7%
Provisões e Perdas por Imparidade	-3.034,1	-5.245,0	+42,2%
Resultados Operacionais (EBIT)	-12.640,1	-14.626,1	+13,6%
Resultados Financeiros	-10.437,1	-8.539,9	-22,2%
Resultados relativos a Empresas Associadas	5.166,2	5.620,4	-8,1%
Resultados relativos a Investimentos	28.361,7	296,3	>100%
Resultado antes de Impostos	10.450,7	-17.249,4	-
Imposto sobre o Rendimento	-6.664,8	6.202,6	-
Resultado Líquido	3.785,9	-11.046,7	-
Atribuível a Accionistas da Empresa-Mãe	2.994,3	-11.847,0	-
Atribuível a Interesses sem Controlo	791,6	800,3	-1,1%

O volume de negócios consolidado ascendeu a 136,9 milhões de euros no ano, uma diminuição de 10% face aos 151,9 milhões de euros do ano anterior, e o EBITDA consolidado foi de 2,2 milhões de euros negativos, que comparam com 1,8 milhões de euros positivos em 2010.

O Desenvolvimento de Resorts gerou um contributo de 6,7 milhões de euros (14,1 milhões de euros) para o volume de negócios consolidado e um contributo negativo de 3,9 milhões de euros (0,9 milhões de euros negativos) para o EBITDA, incluindo o impacto das 13 escrituras de venda de unidades residenciais no **troiaresort** celebradas no ano, que comparam com 25 no ano de 2010.

O contributo da Hotelaria para o volume de negócios consolidado diminuiu 7%, totalizando 13,5 milhões de euros no ano, tendo sido particularmente influenciado pelo Porto Palácio Hotel, cujo volume de negócios diminuiu 14% para 6,7 milhões de euros. Nesta unidade, as receitas de *food and beverage* desceram 17% e os indicadores de alojamento tiveram um desempenho menos favorável face ao ano anterior, tendo o número de noites vendidas diminuído 5%, em resultado de menor ocupação do segmento grupos, efeito parcialmente atenuado pelo crescimento de 5% nas reservas de clientes individuais, e a receita média diária descido ligeiramente, em 3%, para 88,9 euros. O volume de negócios das unidades Aqualuz **troiaresort**, no valor de 5,0 milhões de euros, inclui uma diminuição marginal de 1% no número de noites vendidas, apesar de o Aqualuz **troiario** ter estado encerrado durante cerca de 5 meses em 2011 em resultado dos trabalhos de remodelação levados a cabo, e um aumento de 6% na receita média por quarto para 105,2 euros. Esta melhoria ao nível dos indicadores de alojamento foi totalmente anulada pela quebra de 12% nas receitas de *food and beverage*, tendo o volume de negócios permanecido em linha com o valor do ano anterior. O volume de negócios do Aqualuz Lagos subiu 2% para 1,8 milhões de euros, impulsionado por um crescimento de 14% nas receitas de *food and beverage*, tendo o número de noites vendidas crescido 8% e a receita média diária diminuído 8% para 69,6 euros. O contributo do negócio de hotelaria para o EBITDA foi de 5,6 milhões de euros (6,2 milhões de euros negativos). Este negócio tem passado por um processo de reorganização interna e o EBITDA de 2010 e 2011 inclui o impacto de custos operacionais não recorrentes. Excluindo o impacto desses custos em ambos os períodos, o EBITDA do negócio cresceu 13% no ano o que, tendo em conta o desempenho menos favorável ao nível do volume de negócios, reflecte o impacto das medidas de poupança de custos implementadas transversalmente no negócio.

Os impactos da crise económica no consumo privado tiveram decididamente um efeito negativo no negócio do Fitness em 2011. O número de membros activos desceu cerca de 11%, quer por via de quebra no número de novas adesões quer por aumento no número de cancelamentos. Consequentemente, o volume de negócios de 15,7 milhões de euros representa um decréscimo comparativamente com o contributo de 18,5 milhões de euros em 2010. O EBITDA foi de 0,2 milhões de euros (2,6 milhões de euros), reflectindo a diminuição ao nível do volume de negócios, o contributo ainda negativo da unidade inaugurada no início de 2011, o impacto do aumento do IVA nas actividades desportivas que não foi inteiramente reflectido nos preços finais, o contributo negativo da unidade de fitness em Espanha, e o impacto de custos não recorrentes de reestruturação e de relançamento da marca que foram incorridos no segundo semestre do ano.

A Atlantic Ferries teve um desempenho positivo no ano, com o volume de negócios a crescer 14% para 5,1 milhões de euros e o EBITDA a alcançar 0,7 milhões de euros positivos (0,3 milhões de euros negativos), impulsionada pelo aumento no preço dos bilhetes e pelas poupanças de custos decorrentes dos esforços de optimização prosseguidos. Nota para o facto de o EBITDA do negócio não incluir custos de locações financeiras, que ascenderam a 0,5 milhões de euros no ano de 2011.

O volume de negócios da Gestão de Resorts subiu 0,2 milhões de euros para 2,4 milhões de euros, em resultado de reforço de acções de venda no **troia**golf (*green fees* subiram 34%) e de maior ocupação na **troia**marina (crescimento de 13,6 p.p.). O contributo para o EBITDA teve um desempenho similar, subindo 23% para 0,8 milhões de euros negativos.

A SC Assets melhorou o seu volume de negócios em 2,3 milhões de euros, para 8,9 milhões de euros, essencialmente por via da venda de uma parcela de terreno na Quinta das Sedas. Em 2011 foram assinadas quatro escrituras relativas a apartamentos City Flats, comparativamente com 6 no ano anterior.

O contributo da Selfrio para o volume de negócios diminuiu 13%, ascendendo a 69,0 milhões de euros no ano. A contracção na actividade de construção e de retalho moderno em Portugal explica o menor volume de negócios nas áreas de refrigeração e AVAC neste mercado, gerando uma diminuição de receitas na ordem dos 10,3 milhões de euros nas operações domésticas. O volume de negócios gerado nas operações internacionais subiu 0,1 milhões de euros no ano perfazendo 8,2 milhões de euros. O desempenho do EBITDA reflectiu a quebra no volume de negócios, tendo a margem EBITDA permanecido ao nível da margem de 8% alcançada no ano anterior.

O perfil de geração de *cash flow* do negócio de Energia e Ambiente continuou a evidenciar um ritmo sustentado, tendo o volume de negócios ascendido a 8,4 milhões de euros, um crescimento de 3,3 milhões de euros, e o EBITDA duplicado o valor do ano anterior ascendendo a 2,0 milhões de euros (1,0 milhão de euros).

O resultado líquido do ano foi de 3,8 milhões de euros (11,0 milhões de euros negativos em 2011) incluindo, para além do supra mencionado desempenho operacional, os seguintes contributos:

- Provisões e perdas por imparidade de 3,0 milhões de euros (5,2 milhões de euros), que incluem 32,2 milhões de euros de perdas por imparidade sobre activos imobiliários que foram reconhecidas no período e parcialmente compensadas pelo ajustamento de 29,8 milhões de euros ao justo valor da dívida aos credores da Torralta (actualmente Troia Resort) e relacionada com aqueles activos;
- Resultados financeiros negativos de 10,4 milhões de euros, um agravamento de 22% explicado por um volume médio de dívida mais elevado no primeiro semestre do ano e por custos acrescidos decorrentes do refinanciamento da dívida;
- Resultados relativos a empresas associadas de 5,2 milhões de euros (5,6 milhões de euros), impulsionados principalmente pelo Fundo Imosede (2,6 milhões de euros), Norscut (1,6 milhões de euros) e TP (1,5 milhões de euros de contributo até à data da sua alienação);
- Resultados relativos a investimentos de 28,4 milhões de euros (0,3 milhões de euros), que incluem as mais valias geradas na alienação das participações do Grupo na TP e na *Sociedade Imobiliária Tróia B3*, ascendendo a 26,5 milhões de euros, e o ajuste de preço positivo relativo à alienação da Choice Car, conforme definido no respectivo contrato de venda.

4.2 Balço Consolidado

Valores em 10³ euros

	31.12.2011	31.12.2010	Δ
Activos Fixos Tangíveis e Intangíveis	243.567,0	264.939,8	-8,1%
Diferenças de Consolidação	61.028,5	61.133,3	-0,2%
Investimentos Não-Correntes	61.075,6	73.517,4	-16,9%
Outros Activos Não-Correntes	45.384,1	36.897,2	+23,0%
Existências	209.213,3	229.782,6	-9,0%
Clientes e Outros Activos Correntes	49.581,6	61.697,0	-19,6%
Caixa e Equivalentes de Caixa	3.980,6	3.199,3	+24,4%
Total do Activo	673.830,8	731.166,7	-7,8%
Capital Próprio atribuível a Accionistas da Empresa Mãe	327.628,9	326.914,8	+0,2%
Capital Próprio atribuível a Interesses sem Controlo	9.241,8	12.454,8	-25,8%
Total do Capital Próprio	336.870,7	339.369,6	-0,7%
Empréstimos Não-Correntes	182.564,9	151.893,4	+20,2%
Passivos por Impostos Diferidos	11.535,4	3.616,0	>100%
Outros Passivos Não-Correntes	10.341,5	39.827,7	-74,0%
Total de Passivos Não-Correntes	204.441,7	195.337,1	+4,7%
Empréstimos Correntes	82.557,5	128.515,5	-35,8%
Fornecedores e Outros Passivos Correntes	49.960,9	67.944,5	-26,5%
Total de Passivos Correntes	132.518,3	196.460,0	-32,5%
Total do Passivo	336.960,1	391.797,1	-14,0%
Total do Capital Próprio e do Passivo	673.830,8	731.166,7	-7,8%

O investimento bruto totalizou 11,0 milhões de euros no ano, 5,3 milhões de euros dos quais relativos ao **troiaresort** (remodelação do hotel Aqualuz **troiario** e construção do Centro de Eventos Aqualuz) e 3,7 milhões de euros relativos ao negócio de Energia e Ambiente (central de cogeração no Colombo). Com contributos menos expressivos incluem-se a SC Assets, com 0,9 milhões de euros (essencialmente relativos a licenças), o Fitness, com 0,3 milhões de euros (maioritariamente investimento de manutenção), e a Selfrio, com 0,2 milhões de euros (incluindo investimento de manutenção).

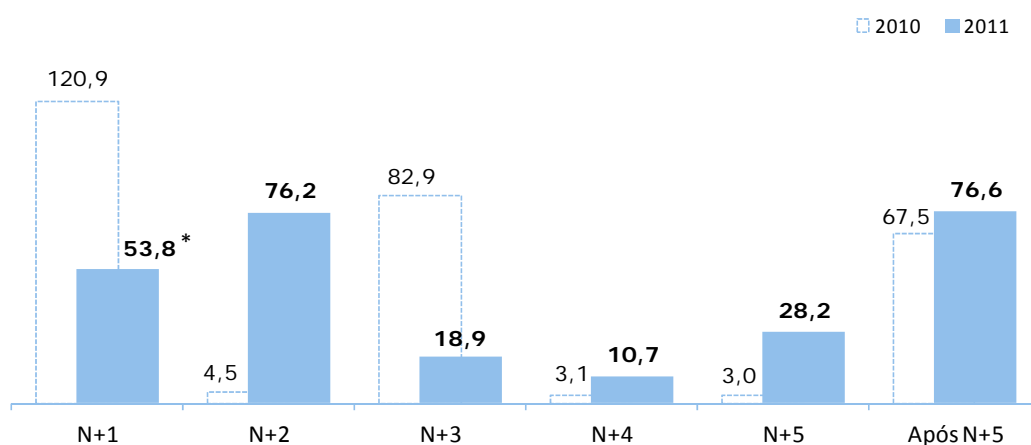
As variações ao nível dos activos fixos tangíveis e intangíveis incluem, para além do impacto do investimento bruto e das depreciações do período, o ajustamento de 32,2 milhões de euros de perdas por imparidade sobre activos imobiliários que foram reconhecidas no ano, enquanto que a rubrica de outros passivos não correntes inclui o ajustamento de 29,8 milhões de euros ao justo valor da dívida aos credores da Torralta (actualmente Troia Resort) relacionada com os activos relativamente aos quais foram reconhecidas aquelas perdas por imparidade.

Com referência a 31 de Dezembro de 2011, o património imobiliário da Sonae Capital (excluindo imóveis localizados no Pólo da Boavista e no Parque de Negócios de Empresas Sonae detidos por fundos de investimento imobiliário nos quais o Grupo detém unidades de participação) foi revisto pela

Cushman & Wakefield. Um Relatório Resumo de Avaliação está disponível na página na Internet da Sociedade (www.sonaecapital.pt). O conjunto de imóveis incluídos no exercício foi avaliado em 594,6 milhões de euros (379,7 milhões de euros correspondem a valor de mercado dos activos e 215,0 milhões de euros correspondem a uma opinião de valor dos activos). Relativamente aos fundos de investimento imobiliário, a Sonae Capital detém uma participação de 45,45% no Fundo Imosede (valor líquido global de 159,3 milhões de euros em 31 de Dezembro de 2011), participação de 99,84% no Fundo WTC (valor líquido global de 70,6 milhões de euros em 31 de Dezembro de 2011) e participação de 0,09% no Fundo Imosonae II (valor líquido global de 200,0 milhões de euros em 31 de Dezembro de 2011).

Com referência a 31 de Dezembro de 2011, a dívida líquida era de 261,1 milhões de euros, 16,1 milhões de euros abaixo do valor em 31 de Dezembro de 2010, reflectindo a utilização de uma parcela significativa do encaixe gerado na venda da participação da TP na redução da dívida. O rácio de *gearing* a 31 de Dezembro de 2011 era de 77,5% (81,7% em 31 de Dezembro de 2010).

A expectativa de reembolso dos empréstimos (em milhões de euros), a 31 de Dezembro de 2011, tendo em conta os prazos de compromisso associados a cada operação de financiamento, era a seguinte:



N: Data de Reporte

* Inclui 18,5 milhões de euros de papel comercial tomado ao abrigo de linhas de crédito de curto prazo com renovação automática e empréstimo obrigacionista no valor de 30,0 milhões de euros. Tendo em conta as políticas e medidas de gestão de risco de liquidez e relacionamento bancário implementadas, não se antecipam riscos que ponham em causa a continuidade das operações.

5. Demonstrações Financeiras Individuais

O resultado líquido da Sonae Capital, SGPS, SA, empresa *holding* do Grupo, foi negativo em 918.206 euros, face a um resultado líquido positivo de 2.324.988 euros no ano anterior. O resultado líquido do ano anterior incluía 2.871.845 euros de resultados relativos a investimentos que se referiam a dividendos atribuídos por uma participada, ao passo que os resultados de 2011 incluem ainda alguns custos de reorganização incorridos durante o ano.

6. Acções Próprias

Atendendo ao desempenho bolsista da acção Sonae Capital durante o ano de 2011, e de acordo com autorizações conferidas na última Assembleia Geral de Accionistas, a Sonae Capital adquiriu, de 8 de Dezembro a 30 de Dezembro de 2011, 151.600 acções próprias através da *NYSE Euronext Lisbon Stock Exchange*, a um preço médio de 0,236 euros por acção. Em resultado destas transacções, com referência a 31 de Dezembro de 2011 a Sonae Capital detinha 151.600 acções próprias, representativas de cerca de 0,061% do seu capital social.

7. Comportamento Bolsista

Para informação sobre o comportamento bolsista da acção Sonae Capital durante o ano de 2011, consulte por favor o capítulo III.4 do Relatório sobre o Governo da Sociedade relativo a 2011.

8. Perspectivas

2011 foi um ano pleno de desafios atendendo ao enquadramento macroeconómico. O Grupo concluiu com sucesso o processo de refinanciamento de dívida que havia iniciado em 2010 e gerou um encaixe de cerca de 38,7 milhões de euros na venda de participações não estratégicas (TP e Sociedade Imobiliária Tróia B3), prosseguindo a prioridade estratégica definida em 2010.

As expectativas para 2012 contemplam a persistência de dificuldades económicas e de restrições continuadas no acesso ao crédito. As equipas das unidades de negócio planearam para este ano melhorias ao nível do esforço de venda com vista a fazerem crescer o volume de negócios e definiram programas tendentes a cortar custos como forma de introduzirem melhorias ao nível dos resultados.

O esforço de vendas será impulsionado, nomeadamente no que respeita às operações da Sonae Turismo, e o investimento em acções comerciais deverá ser mais visível em 2012. O reposicionamento da marca Solinca Health and Fitness integra já esta abordagem, compreendendo novos pacotes de preço e inovação na oferta de serviços. O negócio de Energia e Ambiente deverá continuar a ser perspectivado como uma avenida de crescimento no Grupo e os negócios de refrigeração e AVAC deverão continuar a sua expansão internacional nos próximos anos, compensando a estagnação de procura nos mercados em Portugal.

O investimento bruto deverá continuar sob controlo estrito e limitado a propostas que se revelem críticas para a progressão e desempenho do negócio e que aportem valor. O Grupo continuará a prosseguir a venda de activos não estratégicos, capazes de gerar encaixes significativos que permitam alcançar o objectivo de redução de dívida a média prazo.

9. Actividade desenvolvida pelos Membros Não Executivos do Conselho de Administração

Na Assembleia Geral de Accionistas realizada em 31 de Março de 2011, foram aprovadas alterações à composição do Conselho de Administração, tendo sido eleitos três Administradores Não Executivos, dois dos quais comuns ao anterior mandato. Atendendo à sua vasta experiência profissional e académica, os Membros Não Executivos do Conselho de Administração foram consultados em várias matérias tendo continuado a aportar opiniões relevantes com respeito a temas específicos dos negócios e a orientações estratégicas, mantendo um contacto próximo com os directores corporativos e, sempre que necessário, consultando directamente os directores de negócio e participando nas reuniões do Conselho de Administração das sub-holdings do Grupo. Para além de exercerem funções enquanto membros do Conselho de Administração da Sonae Capital, dois Administradores Não Executivos são membros da Comissão de Auditoria e Finanças, sendo um deles igualmente membro da Comissão de Nomeação e Remunerações (para informação adicional nas funções e actividade destas comissões consulte por favor o capítulo II do Relatório sobre o Governo da Sociedade relativo a 2011).

10. Proposta de Aplicação de Resultados

A Sonae Capital, SGPS, SA, enquanto *holding* do Grupo, registou um resultado líquido negativo de 918.205,90 euros no ano de 2011. O Conselho de Administração propõe à Assembleia Geral de Accionistas que o resultado negativo do exercício seja coberto com Reservas Livres.

11. Agradecimentos

O Conselho de Administração agradece a todos os *stakeholders* da Empresa pelo seu apoio contínuo e confiança ao longo deste ano de desafios, salientando a cooperação e trabalho realizado pelo Conselho Fiscal e Revisor Oficial de Contas e o compromisso permanente e trabalho árduo dos nossos colaboradores. Estamos cientes do ano difícil que se avizinha, mas continuamos confiantes na sustentabilidade dos nossos negócios e opções de crescimento para o futuro.

Maia, 29 de Fevereiro de 2012

O Conselho de Administração

Belmiro Mendes de Azevedo

Francisco de La Fuente Sánchez

Álvaro Carmona e Costa Portela

Maria Cláudia Teixeira de Azevedo

Paulo José Jubilado Soares de Pinho

Glossário

- AVAC = Aquecimento, Ventilação e Ar Condicionado.
- Investimento Bruto = Investimento em Activos Fixos Tangíveis e Intangíveis.
- Cash-Flow Operacional (EBITDA) = Resultados Operacionais (EBIT) + Amortizações e Depreciações + Provisões e Perdas por Imparidade + Perdas por Imparidade de Activos Imobiliários em Existências (incluídas em Custo das Mercadorias Vendidas) – Reversão de Perdas por Imparidade e Provisões (incluídas em Outros Proveitos Operacionais).
- Dívida Líquida = Empréstimos Não Correntes + Empréstimos Correntes – Caixa e Equivalentes de Caixa – Investimentos Correntes.
- Rácio de Gearing = Endividamento Líquido / Capitais Próprios.
- Receita Média Diária = Receitas de Alojamento / Número de Quartos Vendidos.

ANEXO AO RELATÓRIO DE GESTÃO

31 DE DEZEMBRO DE 2011

Declaração
Nos termos do Artigo 245, parágrafo 1, c) do Código de Valores Mobiliários

Os signatários individualmente declaram que, tanto quanto é do seu conhecimento, o Relatório de Gestão, as Demonstrações Financeiras Consolidadas e Individuais e demais documentos de prestação de contas exigidos por lei ou regulamento foram elaborados em conformidade com as Normas Internacionais de Relato Financeiro aplicáveis, dando uma imagem verdadeira e apropriada, em todos os aspectos materialmente relevantes, dos activos e passivos, da situação financeira e dos resultados consolidados e individuais da Sonae Capital, SGPS, SA e das empresas incluídas no perímetro de consolidação, e que o Relatório de Gestão expõe fielmente os principais eventos ocorridos no ano de 2011 e os seus impactos, quando aplicáveis, a evolução dos negócios, do desempenho e da posição financeira da Sonae Capital, SGPS, SA e das empresas incluídas no perímetro de consolidação, e contém uma descrição dos principais riscos e incertezas com que se defrontam.

Maia, 29 de Fevereiro de 2012

Belmiro Mendes de Azevedo
Presidente do Conselho de Administração

Francisco de La Fuente Sánchez
Vogal do Conselho de Administração

Álvaro Carmona e Costa Portela
Vogal do Conselho de Administração

Maria Cláudia Teixeira de Azevedo
Vogal do Conselho de Administração

Paulo José Jubilado Soares de Pinho
Vogal do Conselho de Administração

INFORMAÇÃO DOS ORGÃOS SOCIAIS

Divulgação do número de acções e obrigações detidas pelos Membros dos Órgãos de Administração e Fiscalização e das transacções sobre aqueles títulos ocorridas durante o ano:

Data	Aquisições		Alienações		Saldo em
	Quantidade	Valor Md. €	Quantidade	Valor Md. €	31.12.2011
					Quantidade
Belmiro Mendes de Azevedo					
Imputáveis através de Efanor Investimentos, SGPS, SA (*) (**) (***)					156.504.947
Álvaro Carmona e Costa Portela					
Detidas directamente					3.242
Imputáveis através de Sonae, SGPS, SA (**)					16.600.000
Maria Cláudia Teixeira de Azevedo					
Imputáveis através de Efanor Investimentos, SGPS, SA (**) (****)					156.504.947
Paulo José Jubilado Soares de Pinho					
Detidas directamente					12.650
Imputáveis através de Change Partners, SCR, SA (**)					8.125

(*) Accionista maioritário.

(**) Membro do Conselho de Administração.

(***) Inclui 837.000 acções detidas directamente (1.862 das quais pelo cônjuge).

(****) Inclui 43.912 acções detidas pela Linhacom, SGPS, SA, sociedade onde é accionista maioritário e membro do Conselho de Administração.

ANEXO A QUE SE REFERE O ARTIGO 448º DO CÓDIGO DAS SOCIEDADES COMERCIAIS


Número de acções detidas por accionistas com mais de 10%, 33% ou 50% do capital social:

	<u>Número de acções a 31.12.2011</u>
Efanor Investimentos, SGPS, SA	
Sonae Capital, SGPS, SA	88.859.200
Pareuro, BV	2.000.000
Sonae, SGPS, SA	122.400.000
Pareuro, BV	
Sonae Capital, SGPS, SA	50.000.000
Sonae, SGPS, SA	937.250.000
Sonae, SGPS, SA	
Sonae Capital, SGPS, SA	16.600.000

PARTICIPAÇÕES QUALIFICADAS

Dando cumprimento ao disposto no n.º 1, alínea c) do Artigo 9º do Regulamento n.º 5/2008 da CMVM, indicamos os titulares de participações qualificadas a 31 de Dezembro de 2011:

Accionista	Nº de ações	% Capital Social	% Direitos de voto
Efanor Investimentos, SGPS, S.A.			
Detidas Directamente	88.859.200	35,544%	35,544%
Através da Pareuro, BV (sociedade dominada pela Efanor)	50.000.000	20,000%	20,000%
Através da Sonae, SGPS, SA (sociedade dominada pela Efanor)	16.600.000	6,640%	6,640%
Através de Belmiro Mendes de Azevedo (Presidente do Conselho de Administração da Efanor)	837.000	0,335%	0,335%
Através de Maria Margarida Carvalhais Teixeira de Azevedo (Membro do Conselho de Administração da Efanor)	1.862	0,001%	0,001%
Através da Linhacom, SGPS, S.A. (sociedade dominada pelo Membro do Conselho de Administração da Efanor, Maria Cláudia Teixeira de Azevedo)	43.912	0,018%	0,018%
Através da Migracom, SGPS, S.A. (sociedade dominada pelo Membro do Conselho de Administração da Efanor, Duarte Paulo Teixeira de Azevedo)	161.250	0,065%	0,065%
Através de descendentes de Duarte Paulo Teixeira de Azevedo (Membro do Conselho de Administração da Efanor)	411	0,000%	0,000%
Através de descendentes de Nuno Miguel Teixeira de Azevedo (Membro do Conselho de Administração da Efanor)	1.312	0,001%	0,001%
Total imputável	<u>156.504.947</u>	<u>62,602%</u>	<u>62,602%</u>
CAIXA GEST - Técnicas de Gestão de Fundos, SA			
Através do Fundo CXG ACC Portugal (sociedade dominada pela Caixa Gest)	3.566.421	1,427%	1,427%
Através do Fundo CXG PPA (sociedade dominada pela Caixa Gest)	1.438.218	0,575%	0,575%
Total imputável	<u>5.004.639</u>	<u>2,002%</u>	<u>2,002%</u>
Mohnish Pabrai			
Através da Pabrai Investment Fund II, L.P. (sociedade dominada por Mohnish Pabrai)	3.957.000	1,583%	1,583%
Pabrai Investment Fund 3, L.P. (sociedade dominada por Mohnish Pabrai)	5.624.000	2,250%	2,250%
Pabrai Investment Fund IV, L.P. (sociedade dominada por Mohnish Pabrai)	7.422.315	2,969%	2,969%
Através da Dalal Street, L.L.C. (sociedade dominada por Mohnish Pabrai)	28.000	0,011%	0,011%
Através da Fundação Dakshana (sociedade dominada por Mohnish Pabrai)	132.625	0,053%	0,053%
Através de Harina Kapoor (esposa de Mohnish Pabrai)	2.500	0,001%	0,001%
Total imputável	<u>17.166.440</u>	<u>6,867%</u>	<u>6,867%</u>



**TRANSACÇÕES DE VALORES MOBILIÁRIOS EFECTUADAS PELOS DIRIGENTES E PESSOAS RELACIONADAS
DURANTE O 2º SEMESTRE DE 2011**

Dando cumprimento ao disposto no n.º 6 do Artigo 14º do Regulamento n.º 5/2008 da CMVM, informamos que nenhum dirigente ou pessoas com ele estreitamente relacionadas efectuou transacções de valores mobiliários durante o 2º Semestre de 2011.



RELATÓRIO DO GOVERNO DA SOCIEDADE

31 DE DEZEMBRO DE 2011

Relatório Sobre o Governo da Sociedade

0. Declaração de Cumprimento

A política da Sonae Capital SGPS S.A. (doravante Sonae Capital ou Sociedade) em matéria de governo societário tem, como um dos seus objectivos, a implementação de procedimentos de fomento da transparência no relacionamento com os investidores e com o mercado. A estrutura de governo societário da Sonae Capital é definida de forma a assegurar a maximização dos interesses e a satisfação dos direitos legais e regulamentares dos seus accionistas.

0.1 Normas Aplicáveis ao Governo das Sociedades

A Sonae Capital, enquanto sociedade emitente de acções admitidas à negociação em mercado regulamentado, encontra-se sujeita às disposições do Regulamento da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (doravante CMVM) 1/2010, emitido em 7 de Janeiro de 2010.

A Sonae Capital rege ainda as suas práticas de governo societário tendo por referência as recomendações da CMVM contidas no Código de Governo das Sociedades, estando a última versão, emitida em 8 de Janeiro de 2010, disponível em www.cmvm.pt.

0.2 Cumprimento do Código de Governo das Sociedades

Recomendação		Cumprimento	Referência no relatório
I.	Assembleia Geral		
I.1	Mesa da Assembleia Geral		
I.1.1	O Presidente da Mesa da Assembleia Geral deve dispor de recursos humanos e logísticos de apoio que sejam adequados às suas necessidades, considerada a situação económica da sociedade	Sim	I.1
I.1.2	A remuneração do Presidente da Mesa da Assembleia Geral deve ser divulgada no relatório anual sobre o Governo da Sociedade	Sim	I.1
I.2	Participação na Assembleia		
I.2.1	A antecedência imposta para a recepção, pela Mesa, das declarações de depósito ou bloqueio das acções para a participação em Assembleia Geral não deve ser superior a cinco dias úteis	Sim	I.2
I.2.2	Em caso de suspensão da reunião da Assembleia Geral, a sociedade não deve obrigar ao bloqueio durante todo o período que medeia até que a sessão seja retomada, devendo bastar-se com a antecedência exigida na primeira sessão	Sim	I.2
I.3	Voto e Exercício do Direito de Voto		
I.3.1	As sociedades não devem prever qualquer restrição estatutária ao voto por correspondência e, quando adoptado e admissível, ao voto por correspondência electrónico	Sim	I.3
I.3.2	O prazo estatutário de antecedência para a recepção da declaração de voto emitida por correspondência não deve ser superior a três dias úteis	Sim	I.3

Recomendação		Cumprimento	Referência no relatório
I.3.3	As sociedades devem assegurar a proporcionalidade entre os direitos de voto e a participação accionista, preferencialmente através de previsão estatutária que faça corresponder um voto a cada acção. Não cumprem a proporcionalidade as sociedades que, designadamente: i) tenham acções que não confirmam o direito de voto; ii) estabeleçam que não sejam contados direitos de voto acima de certo número, quando emitidos por um só accionista ou por accionistas com ele relacionados	Sim	I.3
I.4	Quórum Deliberativo		
I.4.1	As sociedades não devem fixar um quórum deliberativo superior ao previsto por lei	Sim	I.4
I.5	Actas e Informação sobre Deliberações Adoptadas		
I.5.1	Extractos das actas das reuniões da Assembleia Geral, ou documentos de conteúdo equivalente, devem ser disponibilizados aos accionistas no sítio na Internet da sociedade, no prazo de cinco dias após a realização da Assembleia Geral, ainda que não constituam informação privilegiada. A informação divulgada deve abranger as deliberações tomadas, o capital representado e os resultados das votações. Estas informações devem ser conservadas no sítio na Internet da sociedade durante pelo menos três anos	Sim	I.5
I.6	Medidas relativas ao Controlo das Sociedades		
I.6.1	As medidas que sejam adoptadas com vista a impedir o êxito de ofertas públicas de aquisição devem respeitar os interesses da sociedade e dos seus accionistas. Os estatutos das sociedades que, respeitando esse princípio, prevejam a limitação do número de votos que podem ser detidos ou exercidos por um único accionista, de forma individual ou em concertação com outros accionistas, devem prever igualmente que, pelo menos de cinco em cinco anos, será sujeita a deliberação pela Assembleia Geral a alteração ou a manutenção dessa disposição estatutária – sem requisitos de quórum agravado relativamente ao legal – e que, nessa deliberação, se contam todos os votos emitidos sem que aquela limitação funcione	Não Aplicável	0.3 (2); I.6
I.6.2	Não devem ser adoptadas medidas defensivas que tenham por efeito provocar automaticamente uma erosão grave no património da sociedade em caso de transição de controlo ou de mudança da composição do órgão de administração, prejudicando dessa forma a livre transmissibilidade das acções e a livre apreciação pelos accionistas do desempenho dos titulares do órgão de administração	Sim	I.6
II.	Conselho de Administração e Conselho Fiscal		
II.1	Temas Gerais		
II.1.1	Estrutura e Competência		
II.1.1.1	O Conselho de Administração deve avaliar no seu Relatório Anual sobre o Governo da Sociedade o modelo adoptado, identificando eventuais constrangimentos ao seu funcionamento e propondo medidas de actuação que, no seu juízo, sejam idóneas para os superar	Sim	II.0
II.1.1.2	As sociedades devem criar sistemas internos de controlo e gestão de riscos, em salvaguarda do seu valor e em benefício da transparência do seu governo societário, que permitam identificar e gerir o risco. Esses sistemas devem integrar, pelo menos, as seguintes componentes: i) fixação dos objectivos estratégicos da sociedade em matéria de assumpção de riscos; ii) identificação dos principais riscos ligados à concreta actividade exercida e dos eventos susceptíveis de originar riscos; iii) análise e mensuração do impacto e da probabilidade de ocorrência de cada um dos riscos potenciais; iv) gestão do risco com vista ao alinhamento dos riscos efectivamente incorridos com a opção estratégica da sociedade quanto à assunção de riscos; v) mecanismos de controlo da execução das medidas de gestão de risco adoptadas e da sua eficácia; vi) adopção de mecanismos internos de informação e comunicação sobre as diversas componentes do sistema e de alertas de riscos; vii) avaliação periódica do sistema implementado e adopção das modificações que se mostrem necessárias	Sim	II.8
II.1.1.3	O Conselho de Administração deve assegurar a criação e funcionamento dos sistemas de controlo interno e de gestão de riscos, cabendo ao órgão de fiscalização a responsabilidade pela avaliação do funcionamento destes sistemas e propor o respectivo ajustamento às necessidades da sociedade	Sim	II.8
II.1.1.4	As sociedades devem, no Relatório Anual sobre o Governo da Sociedade: i) identificar os principais riscos económicos, financeiros e jurídicos a que a sociedade se expõe no exercício da actividade; ii) descrever a actuação e eficácia do sistema de gestão de riscos	Sim	II.8
II.1.1.5	O Conselho de Administração e o Conselho Fiscal devem ter regulamentos de funcionamento os quais devem ser divulgados no sítio na Internet da sociedade	Sim	II.2; II.5

Recomendação		Cumprimento	Referência no relatório
II.1.2	Incompatibilidade e Independência		
II.1.2.1	O Conselho de Administração deve incluir um número de membros não executivos que garanta efectiva capacidade de supervisão, fiscalização e avaliação da actividade dos membros executivos	Sim	II.2
II.1.2.2	De entre os administradores não executivos deve contar-se um número adequado de administradores independentes, tendo em conta a dimensão da sociedade e a sua estrutura accionista, que não pode em caso algum ser inferior a um quarto do número total de administradores	Sim	II.2
II.1.2.3	A avaliação da independência dos seus membros não executivos feita pelo Conselho de Administração deve ter em conta as regras legais e regulamentares em vigor sobre os requisitos de independência e o regime de incompatibilidades aplicáveis aos membros dos outros órgãos sociais, assegurando a coerência sistemática e temporal na aplicação dos critérios de independência a toda a sociedade. Não deve ser considerado independente administrador que, noutro órgão social, não pudesse assumir essa qualidade por força das normas aplicáveis	Sim	II.2
II.1.3	Elegibilidade e Nomeação		
II.1.3.1	Consoante o modelo aplicável, o Presidente do Conselho Fiscal, da Comissão de Auditoria ou da Comissão para as Matérias Financeiras deve ser independente e possuir as competências adequadas ao exercício das respectivas funções	Sim	II.5
II.1.3.2	O processo de selecção de candidatos a administradores não executivos deve ser concebido de forma a impedir a interferência dos administradores executivos	Sim	II.2
II.1.4	Política de Comunicação de Irregularidades		
II.1.4.1	A sociedade deve adoptar uma política de comunicação de irregularidades alegadamente ocorridas no seu seio, com os seguintes elementos: i) indicação dos meios através dos quais as comunicações de práticas irregulares podem ser feitas internamente, incluindo as pessoas com legitimidade para receber comunicações; ii) indicação do tratamento a ser dado às comunicações, incluindo tratamento confidencial, caso assim seja pretendido pelo declarante	Sim	II.9
II.1.4.2	As linhas gerais desta política devem ser divulgadas no Relatório sobre o Governo da Sociedade	Sim	II.9
II.1.5	Remuneração		
II.1.5.1	A remuneração dos Membros do Conselho de Administração deve ser estruturada de forma a permitir o alinhamento dos interesses daqueles com os interesses de longo prazo da sociedade, basear-se em avaliação de desempenho e desincentivar a assunção excessiva de riscos. Para este efeito, as remunerações devem ser estruturadas, nomeadamente, da seguinte forma: (i) A remuneração dos Administradores que exerçam funções executivas deve integrar uma componente variável cuja determinação dependa de uma avaliação de desempenho, realizada pelos órgãos competentes da sociedade, de acordo com critérios mensuráveis pré-determinados, que considere o real crescimento da empresa e a riqueza efectivamente criada para os accionistas, a sua sustentabilidade a longo prazo e os riscos assumidos, bem como o cumprimento das regras aplicáveis à actividade da empresa. (ii) A componente variável da remuneração deve ser globalmente razoável em relação à componente fixa da remuneração, e devem ser fixados limites máximos para todas as componentes. (iii) Uma parte significativa da remuneração variável deve ser diferida por um período não inferior a três anos, e o seu pagamento deve ficar dependente da continuação do desempenho positivo da sociedade ao longo desse período. (iv) Os Membros do Conselho de Administração não devem celebrar contratos, quer com a sociedade, quer com terceiros, que tenham por efeito mitigar o risco inerente à variabilidade da remuneração que lhes for fixada pela sociedade. (v) Até ao termo do seu mandato, devem os Administradores Executivos manter as acções da sociedade a que tenham acedido por força de esquemas de remuneração variável, até ao limite de duas vezes o valor da remuneração total anual, com excepção daquelas que necessitem ser alienadas com vista ao pagamento de impostos resultantes do benefício dessas mesmas acções. (vi) Quando a remuneração variável compreender a atribuição de opções, o início do período de exercício deve ser diferido por um prazo não inferior a três anos. (vii) Devem ser estabelecidos os instrumentos jurídicos adequados para que a compensação estabelecida para qualquer forma de destituição sem justa causa de Administrador não seja paga se a destituição ou cessação por acordo é devida a desadequado desempenho do Administrador. (viii) A remuneração dos Membros Não Executivos do Conselho de Administração não deverá incluir nenhuma componente cujo valor dependa do desempenho ou do valor da sociedade	Sim	II.10; III.6

Recomendação		Cumprimento	Referência no relatório
II.1.5.2	A declaração sobre a política de remunerações do Conselho de Administração e do Conselho Fiscal a que se refere o artigo 2.º da Lei n.º 28/2009, de 19 de Junho, deve, além do conteúdo ali referido, conter suficiente informação: i) sobre quais os grupos de sociedades cuja política e práticas remuneratórias foram tomadas como elemento comparativo para a fixação da remuneração; ii) sobre os pagamentos relativos à destituição ou cessação por acordo de funções de Administradores	Sim	II.10
II.1.5.3	A declaração sobre a política de remunerações a que se refere o art. 2.º da Lei n.º 28/2009 deve abranger igualmente as remunerações dos dirigentes na aceção do n.º 3 do artigo 248.º-B do Código dos Valores Mobiliários e cuja remuneração contenha uma componente variável importante. A declaração deve ser detalhada e a política apresentada deve ter em conta, nomeadamente, o desempenho de longo prazo da sociedade, o cumprimento das normas aplicáveis à actividade da empresa e a contenção na tomada de Riscos	Sim	II.10
II.1.5.4	Deve ser submetida à Assembleia Geral a proposta relativa à aprovação de planos de atribuição de acções, e/ou de opções de aquisição de acções ou com base nas variações do preço das acções, a membros do Conselho de Administração, Conselho Fiscal e demais dirigentes, na aceção do n.º 3 do artigo 248.º-B do Código dos Valores Mobiliários. A proposta deve conter todos os elementos necessários para uma avaliação correcta do plano. A proposta deve ser acompanhada do regulamento do plano ou, caso o mesmo ainda não tenha sido elaborado, das condições a que o mesmo deverá obedecer. Da mesma forma devem ser aprovadas em Assembleia Geral as principais características do sistema de benefícios de reforma estabelecidos a favor dos membros do Conselho de Administração, Conselho Fiscal e demais dirigentes, na aceção do n.º 3 do artigo 248.º-B do Código dos Valores Mobiliários	Sim	I.7; II.10; III.6
II.1.5.6 ¹	Pelo menos um representante da Comissão de Remunerações deve estar presente nas Assembleias Gerais de Accionistas ¹ O Relatório Sobre o Governo das Sociedades da CMVM não inclui qualquer recomendação com o número II.1.5.5	Sim	I.7
II.2	Conselho de Administração		
II.2.1	Dentro dos limites estabelecidos por lei para cada estrutura de administração e fiscalização, e salvo por força da reduzida dimensão da sociedade, o Conselho de Administração deve delegar a administração quotidiana da sociedade, devendo as competências delegadas ser identificadas no Relatório Anual sobre o Governo da Sociedade	Sim	II.2; II.3
II.2.2	O Conselho de Administração deve assegurar que a sociedade actua de forma consentânea com os seus objectivos, não devendo delegar a sua competência, designadamente, no que respeita a: i) definir a estratégia e as políticas gerais da sociedade; ii) definir a estrutura empresarial do grupo; iii) decisões que devam ser consideradas estratégicas devido ao seu montante, risco ou às suas características especiais	Sim	II.2; II.3
II.2.3	Caso o Presidente do Conselho de Administração exerça funções executivas, o Conselho de Administração deve encontrar mecanismos eficientes de coordenação dos trabalhos dos membros não executivos, que designadamente assegurem que estes possam decidir de forma independente e informada, e deve proceder-se à devida explicitação desses mecanismos aos accionistas no âmbito do Relatório sobre o Governo da Sociedade	Sim	II.2; II.3
II.2.4	O relatório anual de gestão deve incluir uma descrição sobre a actividade desenvolvida pelos Administradores Não Executivos referindo, nomeadamente, eventuais constrangimentos deparados	Sim	II.2 e II.4
II.2.5	A sociedade deve explicitar a sua política de rotação dos pelouros no Conselho de Administração, designadamente do responsável pelo pelouro financeiro, e informar sobre ela no Relatório Anual sobre o Governo da Sociedade	Não Aplicável	0.3(3); II.2
II.3	Administrador Delegado, Comissão Executiva e Conselho de Administração Executivo		
II.3.1	Os Administradores que exerçam funções executivas, quando solicitados por outros membros dos Órgãos Sociais, devem prestar, em tempo útil e de forma adequada ao pedido, as informações por aqueles requeridas	Sim	II.3
II.3.2	O Presidente da Comissão Executiva deve remeter, respectivamente, ao Presidente do Conselho de Administração e, conforme aplicável, ao Presidente do Conselho Fiscal ou da Comissão de Auditoria, as convocatórias e as actas das respectivas reuniões	Sim	II.3

Recomendação		Cumprimento	Referência no relatório
II.3.3	O Presidente do Conselho de Administração Executivo deve remeter ao Presidente do Conselho Geral e de Supervisão e ao Presidente da Comissão para as Matérias Financeiras, as convocatórias e as actas das respectivas reuniões	Não Aplicável	0.3 (4)
II.4	Conselho Geral e de Supervisão, Comissão para as Matérias Financeiras, Comissão de Auditoria e Conselho Fiscal		
II.4.1	O Conselho Geral e de Supervisão, além do exercício das competências de fiscalização que lhes estão cometidas, deve desempenhar um papel de aconselhamento, acompanhamento e avaliação contínua da gestão da sociedade por parte do Conselho de Administração Executivo. Entre as matérias sobre as quais o Conselho Geral e de Supervisão deve pronunciar-se incluem-se: i) a definição da estratégia e das políticas gerais da sociedade; ii) a estrutura empresarial do grupo; e iii) decisões que devam ser consideradas estratégicas devido ao seu montante, risco ou às suas características especiais	Não Aplicável	0.3 (5)
II.4.2	Os relatórios anuais sobre a actividade desenvolvida pelo Conselho Geral e de Supervisão, a Comissão para as Matérias Financeiras, a Comissão de Auditoria e o Conselho Fiscal devem ser objecto de divulgação no sítio da Internet da sociedade, em conjunto com os documentos de prestação de contas	Sim	II.5
II.4.3	Os relatórios anuais sobre a actividade desenvolvida pelo Conselho Geral e de Supervisão, a Comissão para as Matérias Financeiras, a Comissão de Auditoria e o Conselho Fiscal devem incluir a descrição sobre a actividade de fiscalização desenvolvida referindo, nomeadamente, eventuais constrangimentos deparados	Sim	II.5
II.4.4	O Conselho Geral e de Supervisão, a Comissão de Auditoria e o Conselho Fiscal, consoante o modelo aplicável, devem representar a sociedade, para todos os efeitos, junto do auditor externo, competindo-lhe, designadamente, propor o prestador destes serviços, a respectiva remuneração, zelar para que sejam asseguradas, dentro da empresa, as condições adequadas à prestação dos serviços, bem assim como ser o interlocutor da empresa e o primeiro destinatário dos respectivos relatórios	Sim	II.5
II.4.5	O Conselho Geral e de Supervisão, a Comissão de Auditoria e o Conselho Fiscal, consoante o modelo aplicável, devem anualmente avaliar o auditor externo e propor à Assembleia Geral a sua destituição sempre que se verifique justa causa para o efeito	Sim	II.5
II.4.6	Os serviços de auditoria interna e os que velem pelo cumprimento das normas aplicadas à sociedade (serviços de <i>compliance</i>) devem reportar funcionalmente à Comissão de Auditoria, ao Conselho Geral e de Supervisão ou, no caso das sociedades que adoptem o modelo latino, a um administrador independente ou ao Conselho Fiscal, independentemente da relação hierárquica que esses serviços mantenham com a administração executiva da sociedade	Sim	II.8
II.5	Comissões Especializadas		
II.5.1	Salvo por força da reduzida dimensão da sociedade, o Conselho de Administração e o Conselho Geral e de Supervisão, consoante o modelo adoptado, devem criar as comissões que se mostrem necessárias para: i) assegurar uma competente e independente avaliação do desempenho dos Administradores Executivos e para a avaliação do seu próprio desempenho global, bem assim como das diversas comissões existentes; ii) reflectir sobre o sistema de governo adoptado, verificar a sua eficácia e propor aos órgãos competentes as medidas a executar tendo em vista a sua melhoria; iii) identificar atempadamente potenciais candidatos com o elevado perfil necessário ao desempenho de funções de Administrador	Sim	II.4
II.5.2	Os membros da Comissão de Remunerações ou equivalente devem ser independentes relativamente aos membros do Órgão de Administração e incluir pelo menos um membro com conhecimentos e experiência em matérias de política de remuneração	Não	0.3 (1); I.7
II.5.3	Não deve ser contratada para apoiar a Comissão de Remunerações no desempenho das suas funções qualquer pessoa singular ou colectiva que preste ou tenha prestado, nos últimos três anos, serviços a qualquer estrutura na dependência do Conselho de Administração, ao próprio Conselho de Administração da sociedade ou que tenha relação actual com consultora da empresa. Esta recomendação é aplicável igualmente a qualquer pessoa singular ou colectiva que com aquelas se encontre relacionada por contrato de trabalho ou prestação de serviços	Sim	1.7
II.5.4	Todas as comissões devem elaborar actas das reuniões que realizem	Sim	II.4

Recomendação		Cumprimento	Referência no relatório
III.	Informação e Auditoria		
III.1	Deveres Gerais de Informação		
III.1.1	As sociedades devem assegurar a existência de um permanente contacto com o mercado, respeitando o princípio da igualdade dos accionistas e prevenindo as assimetrias no acesso à informação por parte dos investidores. Para tal deve a sociedade manter um Gabinete de Apoio ao Investidor	Sim	III.8
III.1.2	A seguinte informação disponível no sítio da Internet da sociedade deve ser divulgada em inglês: a) A firma, a qualidade de sociedade aberta, a sede e os demais elementos mencionados no artigo 171.º do Código das Sociedades Comerciais; b) Estatutos; c) Identidade dos Titulares dos Órgãos Sociais e do Representante para as Relações com o Mercado; d) Gabinete de Apoio ao Investidor, respectivas funções e meios de acesso; e) Documentos de Prestação de Contas; f) Calendário semestral de Eventos Societários; g) Propostas apresentadas para discussão e votação em Assembleia Geral; h) Convocatórias para a realização de Assembleia Geral	Sim	III.8
III.1.3	As sociedades devem promover a rotação do auditor ao fim de dois ou três mandatos, conforme sejam respectivamente de quatro ou três anos. A sua manutenção além deste período deverá ser fundamentada num parecer específico do Conselho Fiscal que pondere expressamente as condições de independência do auditor e as vantagens e os custos da sua substituição	Sim	II.6
III.1.4	O auditor externo deve, no âmbito das suas competências, verificar a aplicação das políticas e sistemas de remunerações, a eficácia e o funcionamento dos mecanismos de controlo interno e reportar quaisquer deficiências ao Órgão de Fiscalização da sociedade	Sim	II.6
III.1.5	A sociedade não deve contratar ao auditor externo, nem a quaisquer entidades que com eles se encontrem em relação de participação ou que integrem a mesma rede, serviços diversos dos serviços de auditoria. Havendo razões para a contratação de tais serviços – que devem ser aprovados pelo Órgão de Fiscalização e explicitadas no seu relatório anual sobre o Governo da Sociedade – eles não devem assumir um relevo superior a 30% do valor total dos serviços prestados à sociedade	Sim	II.6
IV.	Conflitos de Interesses		
IV.1	Relações com Accionistas		
IV.1.1	Os negócios da sociedade com accionistas titulares de participação qualificada, ou com entidades que com eles estejam em qualquer relação, nos termos do art. 20º do Código dos Valores Mobiliários, devem ser realizados em condições normais de mercado	Sim	III.7
IV.1.2	Os negócios de relevância significativa com accionistas titulares de participação qualificada, ou com entidades que com eles estejam em qualquer relação, nos termos do Art. 20º do Código dos Valores Mobiliários, devem ser submetidos a parecer prévio do Órgão de Fiscalização. Este órgão deve estabelecer os procedimentos e critérios necessários para a definição do nível relevante de significância destes negócios e os demais termos da sua intervenção	Sim	III.7

0.3 Fundamentações da não observância ou não aplicação do Código de Governo das Sociedades

Neste capítulo estão explicitadas as fundamentações da não observância ou não aplicação de cada recomendação individual, as quais deverão ser lidas em conjunto com a tabela do capítulo anterior.

Com referência à data de 31 de Dezembro de 2011, a seguinte recomendação não é cumprida pela Sonae Capital:

- (1) Recomendação II.5.2. – Esta recomendação diz respeito à independência dos membros da Comissão de Vencimentos relativamente aos membros do Órgão de Administração. Belmiro Mendes de Azevedo, Presidente do Conselho de Administração e da Comissão Executiva, integra a Comissão de Vencimentos, tendo sido eleito para essas funções pela Assembleia Geral enquanto representante da accionista maioritária, Efanor Investimentos, SGPS, SA. A sua participação na Comissão de Vencimentos corresponde à representação do interesse accionista, ali intervindo nessa qualidade. Para garantia da independência no exercício das referidas funções, este membro não toma parte em qualquer discussão ou deliberação em que exista conflito de interesses.

Com referência à data de 31 de Dezembro de 2011, as seguintes recomendações não são aplicáveis à Sonae Capital:

- (2) Recomendação I.6.1 – A Sociedade não tem medidas que visem impedir o êxito de ofertas públicas de aquisição, pelo que considera esta recomendação não aplicável.
- (3) Recomendação II.2.5 – A Sociedade considera esta recomendação não aplicável uma vez que o Conselho de Administração não atribuiu a qualquer dos seus membros o pelouro financeiro, sendo aquela função assumida pelo Presidente da Comissão Executiva.
- (4) Recomendação II.3.3 – Esta recomendação respeita a um modelo de governo da sociedade que não foi adoptado pela Sonae Capital, e que por esse motivo deve ser considerada como não aplicável. Nos termos e condições previstos no artigo 278º do Código das Sociedades Comerciais, o modelo de governo da sociedade adoptado pela Sonae Capital compreende um Conselho de Administração, um Conselho Fiscal e um Revisor Oficial de Contas.
- (5) Recomendação II.4.1 – Esta recomendação respeita a um modelo de governo da sociedade que não foi adoptado pela Sonae Capital, e que por esse motivo deve ser considerada como não aplicável. Nos termos e condições previstos no artigo 278º do Código das Sociedades Comerciais, o modelo de governo da sociedade adoptado da Sonae Capital compreende um Conselho de Administração, um Conselho Fiscal e um Revisor Oficial de Contas.

I. Órgãos da Sociedade

São órgãos da Sociedade, a Assembleia Geral, o Conselho de Administração, o Conselho Fiscal e o Revisor Oficial de Contas. Os membros que integram os órgãos sociais são eleitos pela Assembleia Geral de Accionistas a qual, igualmente, elege os membros da sua Mesa e os membros da Comissão de Vencimentos.

I.1 Mesa da Assembleia Geral

A 31 de Dezembro de 2011, a Mesa da Assembleia Geral era composta pelos seguintes membros, mandatados para o período de 2 anos entre 2011 e 2012:

- António Agostinho Cardoso da Conceição Guedes (Presidente);
- Maria Daniela Farto Baptista Passos (Secretária).

Para além do suporte prestado pelo Secretário da Sociedade durante as fases preparatórias das Assembleias-Gerais, os membros da Mesa têm também o apoio do Departamento Legal da Sociedade na preparação dos diversos documentos e outros elementos de suporte.

A remuneração do Presidente da Mesa da Assembleia Geral é constituída por uma quantia fixa, tendo em conta a situação da empresa e as práticas do mercado. Durante o ano de 2011 o valor total de remuneração foi de 3.000 euros.

I.2 Participação na Assembleia Geral

O Decreto-Lei nº 49/2010, de 19 de Maio alterou as regras de participação dos accionistas nas Assembleias Gerais de sociedades emitentes de acções admitidas à negociação em mercado regulamentado. De entre as alterações introduzidas destacam-se a eliminação da necessidade de bloqueio das acções como condição de participação em Assembleia Geral e a introdução da “data de registo”, como momento relevante para a comprovação da qualidade de accionista e do exercício dos correspondentes direitos de participação e votação em Assembleia Geral e o regime de participação e votação dos accionistas que a título profissional detenham acções em nome próprio mas por conta de clientes.

A Sociedade procedeu, na última Assembleia Geral, à alteração dos estatutos, pelo que a participação na Assembleia Geral obedece aos termos prescritos na lei, não tendo, o acionista, portanto, qualquer obrigação de bloqueio de acções quer para efeitos de participação em Assembleia Geral quer em caso de suspensão da reunião.

A Sociedade não emitiu acções preferenciais sem direito a voto. No caso de virem a ser emitidas acções com essa natureza, a presença de accionistas, detentores de acções preferenciais sem direito a voto, em Assembleia Geral e a sua participação na discussão dos pontos da ordem de trabalhos estará dependente da autorização da Assembleia Geral.

Os accionistas podem fazer-se representar nas reuniões da Assembleia Geral mediante documento de representação escrito, dirigido ao Presidente da Mesa da Assembleia Geral e entregue até ao início dos trabalhos, que indique o nome e domicílio do representante e a data da reunião. Aquela comunicação também pode ser feita por correio electrónico de acordo com as instruções constantes do aviso convocatório.

Um accionista pode designar diferentes representantes relativamente às acções detidas em diferentes contas de valores mobiliários, sem prejuízo do princípio da unidade de voto e da votação em sentido diverso permitida aos accionistas a título profissional.

A Sociedade disponibiliza, dentro dos prazos legais estabelecidos, informação adequada para que os accionistas participem na Assembleia Geral, directamente ou através de representantes, bem como minuta de carta de representação na sua página na Internet (www.sonaecapital.pt).

I.3 Voto e Exercício do Direito de Voto

De acordo com os Estatutos da Sociedade a cada acção corresponde um voto. Adicionalmente, não existe qualquer limitação no número de votos que pode ser detido ou exercido por um único accionista ou grupo de accionistas.

Os accionistas podem votar por correspondência em todas as matérias sujeitas à apreciação da Assembleia Geral, podendo o voto ser efectuado por via electrónica, se esse meio for colocado à disposição dos accionistas e constar do aviso convocatório da respectiva Assembleia Geral.

Os votos por correspondência apenas serão considerados válidos, 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 úteis de antecedência em relação à data da Assembleia, sem prejuízo da obrigatoriedade da prova da qualidade de accionista, nos termos previstos nos Estatutos da Sociedade e com referência à data de registo. A declaração de voto deve ser assinada pelo accionista ou seu representante legal. Os accionistas individuais devem fazer acompanhar a declaração de voto com uma cópia autenticada do seu documento de identificação. No caso de pessoas colectivas a assinatura deverá ser reconhecida com menção da qualidade e poderes para o acto.

As declarações de voto, para além de terem de cumprir com o supra referido, têm de mencionar de forma expressa e inequívoca: (i) a indicação do ponto ou pontos da ordem de trabalhos a que respeita; (ii) a proposta concreta a que se destina, com indicação do ou dos proponentes; (iii) a indicação precisa e incondicional do sentido de voto para cada proposta. Entende-se que os accionistas se abstêm na votação das propostas que não sejam objecto de voto por correspondência e que tenham sido apresentadas anteriormente à data em que esse mesmo voto tenha sido emitido. Os votos exercidos por correspondência valem como votos negativos relativamente a propostas de deliberação apresentadas posteriormente à data de emissão daqueles votos. Considera-se revogado o voto por correspondência emitido, no caso de presença na Assembleia Geral do accionista ou do seu representante. Compete ao Presidente da Mesa da Assembleia Geral, ou ao seu substituto, a responsabilidade de verificar a conformidade das declarações de voto por correspondência, valendo como não emitidos os votos correspondentes às declarações não aceites. Estão também definidos meios de garantia de confidencialidade do voto por correspondência que são devidamente divulgados na convocatória da reunião.

A Sociedade disponibiliza aos accionistas minutas do boletim de voto por correspondência na sua página na Internet (www.sonaecapital.pt) após divulgação da convocatória da Assembleia Geral.

I.4 Quórum e Deliberações

A Assembleia Geral reunirá em sessão ordinária, no prazo fixado na lei para a reunião da Assembleia Geral Anual, ou em sessão extraordinária, sempre que o Conselho de Administração ou o Conselho Fiscal ou accionistas representando pelo menos 2% do capital social (o mínimo de capital social com direito de voto imposto por lei para este efeito), o solicitem.

A Assembleia Geral pode 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.

De acordo com o estabelecido nos Estatutos da Sociedade, as deliberações da Assembleia Geral deverão ser tomadas por maioria simples, excepto se a lei exigir diversamente.

I.5 Actas e Deliberações da Assembleia Geral

A convocatória para a Assembleia Geral, as propostas e respectivos anexos exigidos por lei, dirigidas à Mesa da Assembleia Geral, são disponibilizadas aos accionistas, para consulta, na sede da Sociedade durante o horário de expediente, na página na Internet da Sociedade (www.sonaecapital.pt) e no Sistema de Divulgação de Informação da Comissão de Mercado de Valores Mobiliários (www.cmvm.pt), na data de divulgação da convocatória, que terá de ocorrer, pelo menos 21 dias antes da data da reunião da Assembleia Geral.

A Sociedade mantém na sua página na Internet (www.sonaecapital.pt), um registo das listas de presenças, ordem de trabalhos e deliberações das Assembleias-Gerais realizadas, pelo menos, nos últimos três anos. A informação relativa às deliberações das Assembleias Gerais é divulgada na data da Assembleia Geral.

Para além do acesso à informação através dos meios supra referidos, os accionistas podem solicitar informações específicas ou esclarecimentos sobre qualquer tema relacionado com a Assembleia Geral através do Gabinete de Relações com Investidores.

I.6 Medidas Relativas ao Controlo das Sociedades

A Sociedade não adoptou quaisquer medidas com vista a impedir o sucesso de uma oferta pública de aquisição sobre as suas acções. O Conselho de Administração não tem conhecimento da existência de quaisquer direitos especiais ou acordos em que a Sociedade ou os seus accionistas estejam envolvidos.

Os Estatutos da Sociedade não estipulam quaisquer medidas defensivas tendentes a provocar automaticamente uma erosão grave do património da Sociedade em caso de mudança de controlo da Sociedade ou de alteração da composição do órgão de administração.

Adicionalmente, não existem acordos entre a Sociedade e os membros do seu Conselho de Administração ou outros Directores que estabeleçam indemnizações ou penalidades contratuais resultantes do término da relação de trabalho e sejam consequência de uma mudança do controlo da Sociedade.

I.7 Política de Remuneração e Avaliação de Desempenho

A remuneração dos membros dos órgãos sociais da Sociedade é fixada pela Assembleia Geral, a qual designou uma Comissão de Vencimentos para definir e propor as políticas de remuneração e de avaliação de desempenho e os seus princípios orientadores.

A Comissão de Vencimentos não contratou para a apoiar no desempenho das suas funções qualquer pessoa singular ou colectiva que preste ou tenha prestado, nos últimos três anos, serviços a qualquer estrutura na dependência do Conselho de Administração, ao próprio Conselho de Administração da Sociedade ou que tenha relação actual como consultora da empresa.

De acordo com a Lei nº 28/2009 a Comissão de Vencimentos ou o Conselho de Administração deverão submeter, anualmente, a política de remuneração dos órgãos estatutários à Assembleia Geral de Accionistas. A política de remuneração e o detalhe exigido encontram-se descritos no capítulo II.10 deste relatório.

A Comissão de Vencimentos é composta por dois membros, a sociedade Efanor Investimentos, SGPS, SA (maior acionista da Sociedade) representada por Belmiro Mendes de Azevedo (Presidente) e José Fernando Oliveira de Almeida Côrte-Real. Belmiro Mendes de Azevedo é também Presidente do Conselho de Administração e da Comissão Executiva da Sonae Capital, não tomando parte em qualquer discussão ou deliberação em que exista conflito de interesses.

A experiência e qualificações profissionais dos membros da Comissão de Vencimentos, permite-lhes exercer as suas responsabilidades de forma competente e rigorosa, salvaguardando o interesse da sociedade.

A Comissão de Vencimentos faz-se representar nas Assembleias Gerais anuais através da presença de, pelo menos, um dos seus membros.

Na tabela infra é disponibilizado o resumo das presenças dos membros da Comissão de Vencimentos nas Assembleias Gerais de Accionistas realizadas desde a constituição da Sonae Capital.

Data da Assembleia Geral	Presença de membros da Comissão de Vencimentos
09 de Abril de 2008	Belmiro Mendes de Azevedo
28 de Abril de 2009	Belmiro Mendes de Azevedo
28 de Abril de 2010	Belmiro Mendes de Azevedo
31 de Março de 2011	Belmiro Mendes de Azevedo

II. Órgãos de Administração e Fiscalização

II.0 Avaliação do Modelo de Governo da Sociedade

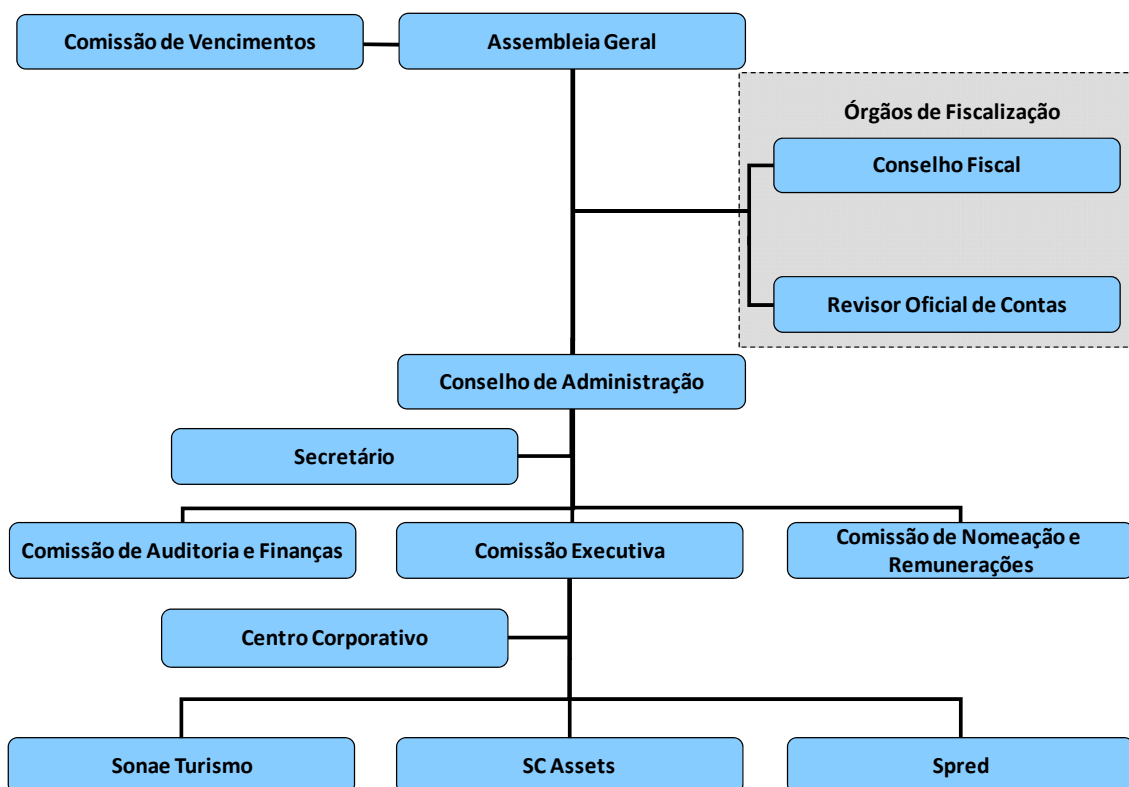
A Sonae Capital foi constituída em Dezembro de 2007. Durante o ano de 2008, a estrutura de governo da sociedade da Sonae Capital foi alvo de alterações importantes de forma a dar resposta às necessidades de gestão e estratégicas do *portfolio* de negócios da Sociedade. A nova estrutura de governo da sociedade proposta pelo Conselho de Administração, aprovada pela Assembleia Geral de 9 de Abril de 2008, teve como finalidade reforçar as capacidades de formulação estratégica da Sociedade e de avaliação independente da execução da estratégia pelos Administradores Executivos, tendo por base as melhores práticas de Governo das Sociedades.

No momento da sua constituição, a Sonae Capital adoptou o modelo latino reforçado (composto por Conselho de Administração, Conselho Fiscal e Revisor Oficial de Contas). O Conselho de Administração tem a responsabilidade de administrar a Sociedade e os restantes dois órgãos têm a responsabilidade de fiscalização.

As alterações significativas introduzidas poucos meses após a constituição da Sociedade reforçaram e ampliaram a supervisão da Sociedade nomeadamente através da criação de uma Comissão Executiva, à qual foi delegada a gestão corrente das operações, e da criação de duas comissões especializadas no seio do Conselho de Administração com atribuições de supervisão e aconselhamento. O âmbito da sua actuação está descrito na secção II.4 deste relatório. Os detalhes da estrutura adoptada, os órgãos que a compõem e correspondentes funções e responsabilidades são apresentados nos capítulos seguintes.

Presentemente, o Conselho de Administração considera que o modelo actual é o adequado à dimensão da Sonae Capital. Com o objectivo de reforçar o seu compromisso na avaliação do modelo actual de governo da sociedade, o Conselho de Administração, através da Comissão de Auditoria e Finanças, tem implementado um processo anual formal de reflexão sobre o governo societário, com vista a reflectir regularmente sobre a sua estrutura e funcionamento, apresentando as suas reflexões ao Conselho de Administração que afinará procedimentos e políticas, sempre que tal se afigure pertinente.

II.1 Órgãos de Administração e Fiscalização e estrutura funcional



De acordo com a estrutura actual de governo da sociedade, o Conselho de Administração é responsável pelas decisões de carácter estratégico ao nível do *portfolio* de negócios e da sua implementação. O Conselho de Administração delega na Comissão Executiva a gestão corrente das operações, com excepção das responsabilidades evidenciadas no capítulo II.3 do presente relatório. Para além da Comissão Executiva, o Conselho de Administração criou ainda comissões especializadas, nomeadamente a Comissão de Auditoria e Finanças e a Comissão de Nomeação e Remunerações, com o desígnio de fortalecer o processo de tomada de decisão ao nível do próprio Conselho.

A fiscalização da Sociedade é assegurada pelo Conselho Fiscal e pelo Revisor Oficial de Contas, ambos eleitos em Assembleia Geral. Informação mais detalhada sobre estes dois órgãos está disponível nos capítulos II.5 e II.6, respectivamente.

O Centro Corporativo assume uma função instrumental de apoio à Comissão Executiva e Conselho de Administração no âmbito da definição e controlo da execução das estratégias, das políticas e objectivos definidos e é composto por sete funções soberanas e três funções partilhadas, com o objectivo de prestar serviços de carácter transversal a todas as empresas do Grupo.

As funções são as seguintes:

Funções Soberanas	Funções Partilhadas
Finanças Corporativas	Serviços Financeiros
Legal	Contabilidade & Consolidação
Planeamento e Controlo de Gestão	Recursos Humanos Administrativos
Recursos Humanos Corporativos	
Auditoria Interna e Gestão de Risco	
Fusões & Aquisições	
Sistemas de Informação	

A função de Finanças Corporativas tem a responsabilidade de definir e implementar estratégias e políticas de gestão financeira, garantindo uma visão integrada e transversal das necessidades do Grupo bem como assegurar o relacionamento com os mercados de capitais, de dívida e bancários. É também responsável pela gestão dos riscos financeiros do Grupo e pela elaboração e acompanhamento do plano financeiro do Grupo.

O Legal presta apoio jurídico em todos os domínios, garantindo a defesa dos interesses do Grupo e promovendo a estratégia definida pelo Conselho de Administração.

O Planeamento e Controlo de Gestão tem como função apoiar no desenvolvimento estratégico do Grupo e na definição de políticas de informação de gestão e assegurar o reporte de informação consolidada ao nível interno. Esta função integra o Gabinete de Relações com Investidores que tem como principais responsabilidades o reporte de informação para o mercado e assegurar o permanente contacto com investidores institucionais, accionistas e analistas.

Os Recursos Humanos Corporativos têm como responsabilidade a definição e implementação de estratégia e políticas de recursos humanos do Grupo bem como planeamento e gestão de talento e carreiras dos gestores de topo.

A função de Fusões & Aquisições tem como missão apoiar o Conselho de Administração da Sonae Capital em projectos de crescimento orgânico e na gestão dos negócios do Grupo, bem como nos projectos de optimização do *portfolio* incluindo a análise e negociação de oportunidades de investimento e desinvestimento.

A função de Auditoria Interna e Gestão de Riscos define e executa as actividades de auditoria interna avaliando de forma sistemática e independente as actividades do Grupo com o objectivo de garantir a eficácia dos sistemas e processos de gestão e de controlo interno e simultaneamente apoia o Conselho de Administração na identificação, modelização e acompanhamento dos riscos do Grupo com o objectivo de garantir o seu controlo e mitigação, bem como possibilitar a inclusão da dimensão do risco nas decisões estratégicas e operacionais.

A função de Sistemas de Informação tem como responsabilidade assegurar o alinhamento dos Sistemas de Informação com a estratégica do Grupo, criando valor através da disponibilização de soluções que promovam a eficácia, eficiência e inovação dos processos.

As funções soberanas reportam à Comissão Executiva da Sonae Capital.

Os Serviços Financeiros têm como missão a optimização dos fluxos financeiros do Grupo através da gestão eficiente das entidades externas, nomeadamente clientes, fornecedores e bancos. A função é coordenada ao nível da função soberana de Finanças Corporativas.

A Contabilidade & Consolidação tem como objectivo garantir um modelo de gestão contabilística que garanta a integridade e disponibilidade da informação contabilística, financeira e da situação patrimonial de toda a organização através de um sistema integrado. A função é coordenada por um director ao nível do Centro Corporativo.

Os Recursos Humanos Administrativos asseguram a coordenação das actividades de gestão administrativa de recursos humanos, garantindo o alinhamento com os negócios. A função é coordenada ao nível da função soberana de Recursos Humanos Corporativos.

II.2 Composição do Conselho de Administração

Os Estatutos da Sociedade estabelecem que o Conselho de Administração pode ser constituído por um número par ou ímpar de membros, no mínimo de três e no máximo de sete, eleitos em Assembleia Geral, tendo o Presidente voto de qualidade.

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 detenha acções representativas de mais de vinte por cento e de menos de dez por cento do capital social. O mesmo accionista não pode subscrever mais do que uma lista. Cada lista deve conter, pelo menos, a identificação de duas pessoas elegíveis para o mesmo cargo a preencher. Se forem apresentadas listas por mais de um grupo, a votação incide sobre o conjunto destas listas.

Em caso de morte, renúncia ou impedimento, temporário ou definitivo, de qualquer um dos seus membros, o Conselho de Administração nomeará um substituto. Caso um Administrador falte a duas reuniões sem apresentar justificação, sendo que a justificação deverá ser aceite pelo Conselho de Administração, incorrerá em falta definitiva. Em caso de falta definitiva de um Administrador eleito de acordo com as regras explanadas no parágrafo anterior, proceder-se-á a eleição.

Para o mandato actual, 2011-2012, o Conselho de Administração é composto por cinco membros, dois membros executivos e três membros não executivos, dois dos quais independentes:

Nome	Cargo	Primeira nomeação
Belmiro Mendes de Azevedo	Presidente do Conselho de Administração e da Comissão Executiva	Dezembro de 2007
Álvaro Carmona e Costa Portela	Executivo	Março de 2011
Francisco de La Fuente Sánchez	Não Executivo (Independente)	Abril de 2008
Maria Cláudia Teixeira de Azevedo	Não Executivo	Março de 2011
Paulo José Jubilado Soares de Pinho	Não Executivo (Independente)	Abril de 2008

Os membros não executivos foram nomeados tendo por base o seu prestígio nos domínios dos negócios, finanças, académico e consultadoria, com o objectivo de reforçar as competências do Conselho de Administração, nomeadamente no que concerne à estratégia de configuração do *portfolio* de negócios e ao plano financeiro anual bem como à revisão dos mesmos.

Os membros não executivos do Conselho de Administração, Francisco de La Fuente Sánchez e Paulo José Jubilado Soares de Pinho, são considerados independentes de acordo com o disposto no número 5 do artigo 414º do Código das Sociedades Comerciais, e cumprem com as regras de incompatibilidade estabelecidas no número 1 do artigo 414º (com excepção da alínea b), não aplicável aos membros do Conselho de Administração) do Código das Sociedades Comerciais.

Os Administradores Não Executivos independentes têm o dever de comunicar imediatamente à Sociedade qualquer ocorrência, no decurso do seu mandato, que origine incompatibilidades ou perda de independência tal como exigido por lei.

No julgamento das regras de incompatibilidade aplicáveis aos membros do Conselho de Administração, a Sociedade recorre única e exclusivamente aos critérios determinados no número um do artigo 414º-A do Código das Sociedades Comerciais, não tendo definido internamente outros critérios de avaliação.

A composição actual do Conselho de Administração, especialmente no que se refere ao número de Administradores Não Executivos independentes (2 num total de 5 membros) assegura o grau de supervisão necessário às actividades desenvolvidas pelos Administradores Executivos. O Relatório de Gestão inclui um capítulo com a descrição das actividades desenvolvidas pelos membros Não Executivos do Conselho de Administração.

Os Administradores Executivos não têm, nem nunca tiveram, qualquer interferência na selecção de candidatos a Administradores não executivos, sendo tal designação realizada por proposta e decisão dos accionistas.

De acordo com os Estatutos da Sociedade e com o Regulamento do Conselho de Administração não existem restrições ao número máximo de cargos que os Administradores possam exercer simultaneamente.

O Conselho de Administração é responsável pela gestão dos negócios e por levar a cabo todas as actividades relativas ao cumprimento do objecto da Sociedade, pelo que para esse fim, foram atribuídos, pelos estatutos, amplos poderes ao Conselho de Administração, entre os quais:

- Aprovar o orçamento anual da Sociedade;
- Deliberar que a Sociedade se associe com outras pessoas ou entidades nos termos do Artigo quinto do contrato social;
- Designar quaisquer outras pessoas, individuais ou colectivas, para o exercício de cargos sociais noutras empresas;
- Deliberar a emissão de obrigações e a contratação de empréstimos no mercado financeiro nacional e no estrangeiro;
- Deliberar sobre a prestação de apoio técnico e financeiro pela Sociedade a filiais ou associadas;

- 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.

Ainda de acordo com os Estatutos da Sociedade, o Conselho de Administração pode deliberar sobre aumentos de capital por entradas em dinheiro até mil milhões de euros, em uma ou mais vezes. O Conselho de Administração fixará, nos termos legais, as condições de subscrição e as categorias de acções a emitir, de entre as já existentes.

Não foram atribuídos pelouros específicos, aos diversos membros do Conselho de Administração, no âmbito dos diferentes negócios da Sociedade. O pelouro financeiro é actualmente assumido pelo Presidente da Comissão Executiva.

Os Estatutos da Sociedade estabelecem que o Conselho de Administração pode nomear de entre os seus membros, se assim 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. Em 2011, o Conselho de Administração eleito designou uma Comissão Executiva. Informação sobre a Comissão Executiva está disponível no capítulo II.3 do presente relatório.

O Conselho de Administração pode ainda designar comissões especializadas para assegurar a eficácia dos Administradores Não Executivos e das reuniões do Conselho de Administração. Actualmente encontram-se constituídas a Comissão de Auditoria e Finanças e a Comissão de Nomeação e Remunerações. A criação e funcionamento da Comissão de Auditoria e Finanças, constituída exclusivamente por Administradores Não Executivos, e o acesso a toda a informação disponibilizada nos termos do parágrafo II.3 permitem, no entender do Conselho de Administração, o carácter independente e informado das decisões dos Administradores Não Executivos. O capítulo II.4 contém mais informação sobre as comissões especializadas e a sua forma de funcionamento.

Os Estatutos da Sociedade estabelecem que o Conselho de Administração deve reunir pelo menos trimestralmente e, além disso, todas as vezes que o Presidente ou dois Administradores o convoquem. Durante o ano de 2011, o Conselho de Administração reuniu seis vezes.

O Conselho de Administração só pode deliberar se a maioria dos seus membros estiver presente ou representada. As deliberações serão tomadas por maioria dos votos emitidos pelos Administradores presentes ou representados e dos que votam por correspondência.

O funcionamento e logística das reuniões são assegurados pelo Secretário do Conselho de Administração, que adicionalmente se encarrega de manter registo de todas as deliberações nas actas das reuniões e de enviar as agendas das reuniões com as ordens de trabalhos e respectivos documentos de suporte com pelo menos cinco dias de antecedência, sempre com um fim-de-semana de permissão, da data da reunião.

O Conselho de Administração redigiu e aprovou o seu Regulamento de funcionamento, o qual está disponível para consulta na página na Internet da Sociedade (www.sonaecapital.pt).

Informações relativas a outros cargos desempenhados pelos Administradores da Sociedade bem como qualificações e experiência profissional podem ser consultadas nos *curricula vitae* incluídos no anexo a este relatório.

II.3 Comissão Executiva

O Conselho de Administração delega na Comissão Executiva os poderes para a gestão operacional corrente, regula também a forma de funcionamento da Comissão Executiva e a forma de exercício dos poderes delegados. O Conselho de Administração não delega os seguintes poderes:

- Eleição do Presidente do Conselho de Administração;
- Cooptação de substituto de membro do Conselho de Administração;
- Pedido de convocação de Assembleias-Gerais;
- Aprovação do Relatório e Contas Anuais;
- Prestação de cauções e garantias reais ou pessoais pela Sociedade;
- Deliberação de mudança de sede ou de aumento de capital;
- Deliberação sobre projectos de fusão, cisão ou transformação da Sociedade;
- Aprovação da estratégia de configuração do *portfolio* de negócios;
- Aprovação do plano de negócios e quaisquer alterações significativas a esse plano.

A actual Comissão Executiva foi nomeada no dia 31 de Março de 2011 e o seu mandato termina com a cessação de funções do Conselho de Administração, integrando os seguintes membros:

Nome	Cargo
Belmiro Mendes de Azevedo	Presidente da Comissão Executiva
Álvaro Carmona e Costa Portela	Administrador

A Comissão Executiva da Sociedade reúne mensalmente e todas as vezes que o Presidente da Comissão Executiva ou a maioria dos seus membros a convoquem, por escrito, com pelo menos 3 dias de antecedência. Sem prejuízo dos contactos regulares estabelecidos entre os membros da Comissão Executiva nos períodos entre reuniões, durante o ano de 2011, tiveram lugar dezasseis reuniões.

A Comissão Executiva só pode deliberar se a maioria dos seus membros estiver presente ou representada. As deliberações serão tomadas por maioria dos votos emitidos pelos membros presentes ou representados e dos que votem por correspondência.

Podem participar nas reuniões da Comissão Executiva colaboradores do Centro Corporativo, por solicitação de um dos Administradores Executivos, para suporte e opinião sobre determinados assuntos.

O funcionamento da Comissão e outros aspectos logísticos são assegurados pelo Secretário da Comissão (que também secretaria o Conselho de Administração), sendo este ainda responsável pelo registo das deliberações nas actas das reuniões e por providenciar aos membros da Comissão Executiva a ordem de trabalhos e respectivos documentos de suporte das reuniões, com pelo menos três dias úteis de antecedência da data da respectiva reunião. O facto de o Secretário de ambos os órgãos ser o mesmo, assegura o adequado fluxo de informação entre ambos os órgãos, permite a distribuição atempada da informação e minimiza

eventuais problemas de interpretação de pedidos de esclarecimento, contribuindo para a maior eficiência e eficácia do processo.

Durante o ano de 2011, a Comissão Executiva enviou as agendas e as actas aprovadas das respectivas reuniões aos Administradores Não Executivos e aos membros do Conselho Fiscal. Os membros da Comissão Executiva prestam em tempo útil e de forma adequada ao pedido, as informações que lhe sejam solicitadas por outros membros dos órgãos sociais.

II.4 Comissões Especializadas

O Conselho de Administração, em reunião do dia 31 de Março de 2011, designou os anteriores membros da Comissão de Auditoria e Finanças (BAFC – *Board Audit and Finance Committee*) para novo mandato e designou novos membros para a Comissão de Nomeação e Remunerações (BNRC – *Board Nomination and Remunerations Committee*). Os mandatos destas comissões terminam com o mandato do Conselho de Administração.

Assim, com referência a 31 de Dezembro de 2011, o BAFC é composto pelos Administradores Não Executivos independentes, Francisco de La Fuente Sánchez (Presidente) e Paulo José Jubilado Soares de Pinho e o BNRC é composta pelo Presidente do Conselho de Administração Belmiro Mendes de Azevedo (Presidente) e pelo Administrador Não Executivo Independente Francisco de La Fuente Sánchez.

O BAFC revê os relatórios, informação financeira e demonstrações financeiras da Sociedade antes da respectiva aprovação pelo Conselho de Administração, emite opinião sobre os relatórios que têm como destinatários os accionistas e os mercados financeiros, sobre a adequabilidade e regularidade da informação prestada pela Comissão Executiva, incluindo os sistemas internos de controlo dos negócios, o cumprimento das melhores práticas de governo societário e acompanha, em nome do Conselho de Administração, as actividades de auditoria e gestão de riscos e avalia os processos e procedimentos de forma a garantir a monitorização do controlo interno e a gestão eficiente dos riscos. O BAFC reúne com o Revisor Oficial de Contas da Sociedade e a equipa de Auditoria Interna.

O BAFC deve reunir pelo menos seis vezes por ano, antes da divulgação anual e intercalar dos resultados, uma vez antes da aprovação do orçamento anual consolidado, uma vez para avaliação da eficácia das políticas e práticas de governo da Sociedade e sempre que seja convocado pelo seu Presidente ou pelo Presidente do Conselho de Administração ou pelo Presidente da Comissão Executiva. Durante o ano de 2011, o BAFC reuniu cinco vezes tendo optado por realizar numa sessão duas das reuniões inicialmente previstas.

O Secretário do BAFC distribui a ordem de trabalhos e respectivos documentos suporte aos membros da Comissão com pelo menos cinco dias de antecedência, com um fim-de-semana de permeio, da data da reunião, para além de assegurar o registo das deliberações tomadas nas actas das reuniões.

O BNRC reporta e propõe ao Conselho de Administração sobre processos de nomeação e os sistemas de remuneração dos Administradores Executivos e Não Executivos, podendo para tal, consultar entidades especializadas externas. Esta Comissão assegura a coordenação com a Comissão de Vencimentos referida no capítulo I.7 do presente relatório.

O BNRC reúne uma vez por ano, antes da reunião da Comissão de Vencimentos.

As comissões internas deliberam desde que a maioria dos seus membros esteja presente, representada ou vote por correspondência. As deliberações destas comissões são tomadas em consideração, a título consultivo, no suporte das decisões do Conselho de Administração.

II.5 Conselho Fiscal

De acordo com os Estatutos da Sociedade, o Conselho Fiscal deve ser composto por um número par ou ímpar de membros, com um mínimo de três membros e um máximo de cinco, sendo este número fixado pela Assembleia Geral. Um ou dois membros suplentes são nomeados se o Conselho Fiscal for constituído por três ou mais membros, respectivamente.

O Conselho Fiscal designa o seu Presidente se a Assembleia Geral não o fizer. Caso o Presidente cesse funções antes do termo do seu mandato, os restantes membros devem escolher entre si quem desempenhe essas funções até ao final do mandato. Os membros suplentes devem substituir os membros efectivos impossibilitados de desempenhar as suas funções ou que a elas tenha renunciado, devendo permanecer como membro efectivo até à próxima Assembleia Geral que nomeará novos membros para preencher os lugares vagos. No caso em que não existam membros suplentes, a Assembleia Geral deverá nomear novos membros.

Os seguintes membros foram designados para o mandato de 2011-2012:

Nome	Cargo	Primeira nomeação em
Manuel Heleno Sismeiro	Presidente	Abril 2009
Armando Luís Vieira de Magalhães	Vogal	Dezembro 2007
Jorge Manuel Felizes Morgado	Vogal	Dezembro 2007

Os membros do Conselho Fiscal consideram que todos são independentes nos termos do número 5 do artigo 414º do Código das Sociedades Comerciais e que cumprem com todas as regras de incompatibilidade mencionadas no número 1 do artigo 414º-A do Código das Sociedades Comerciais.

No julgamento das regras de incompatibilidade aplicáveis aos membros do Conselho Fiscal, a Sociedade recorre única e exclusivamente aos critérios determinados no número um do artigo 414º-A do Código das Sociedades Comerciais, não tendo definido internamente outros critérios de avaliação.

Conforme os Estatutos da Sociedade e o Regulamento do Conselho Fiscal não existem restrições ao número máximo de cargos a desempenhar, simultaneamente, pelos membros do Conselho Fiscal. A disposição prevista no Código das Sociedades Comerciais que limita a cinco o número máximo de cargos a desempenhar por membros do Conselho Fiscal não é aplicável a sociedades de advogados, a sociedades de revisores oficiais de contas e a revisores oficiais de contas. Todos os membros do Conselho Fiscal da Sociedade são revisores oficiais de contas, pelo que o seu Presidente possui as competências adequadas ao exercício das funções.

Os deveres do Conselho Fiscal, estabelecidos por lei, incluem entre outros:

- Fiscalizar a Administração da Sociedade;
- Vigiar pela observância da lei e do contrato de sociedade;
- Fiscalizar a preparação e divulgação da informação financeira;
- Convocar a Assembleia Geral, sempre que o Presidente da Mesa o não faça, devendo fazê-lo;
- Propor à Assembleia Geral a nomeação do Revisor Oficial de Contas e fiscalizar o trabalho desempenhado, pelo Revisor Oficial de Contas, na revisão das demonstrações financeiras da Sociedade;
- Fiscalizar a independência do Revisor Oficial de Contas, designadamente no tocante à prestação de serviços adicionais.

O Conselho Fiscal determina, na primeira reunião do ano, um plano e cronograma de trabalhos para esse ano, no qual fica previsto, entre outros, a coordenação dos trabalhos do Auditor Externo, que engloba as seguintes actividades:

- Aprovação do plano anual de actividades do Auditor Externo;
- Acompanhamento dos trabalhos e discussão das conclusões do trabalho de auditoria e revisão às contas anuais / semestrais;
- Fiscalização da independência do Auditor Externo, e;
- Reunião conjunta com a Comissão de Auditoria e Finanças para revisão dos temas relacionados com Auditoria Interna e Externa.

Para o desempenho das suas funções, o Conselho Fiscal:

- Obtém do Conselho de Administração, nomeadamente através da Comissão de Auditoria e Finanças, as informações necessárias ao exercício da sua actividade, designadamente à evolução operacional e financeira da empresa, às alterações de composição do seu *portfolio*, condições das transacções realizadas, conteúdo das deliberações tomadas;
- Aprova e acompanha ao longo do exercício, os planos de actividade das auditorias interna e externa e transmite ao Conselho de Administração as suas recomendações;
- Acompanha o sistema de gestão de risco elaborando anualmente um relatório de apreciação e recomendações, se necessário, dirigido à Administração;
- Recebe do Conselho de Administração, com uma antecedência mínima de dois dias sobre a data da reunião, os documentos de prestação de contas consolidadas e individuais e o relatório de Gestão, analisando, designadamente, as principais variações, as transacções relevantes e os correspondentes procedimentos contabilísticos;
- Recebe do Revisor Oficial de Contas a sua certificação sobre os documentos de prestação de contas e emite as suas apreciações e deliberações;
- Regista por escrito as comunicações de irregularidades que lhe forem endereçadas, solicitando pedidos de informação e esclarecimentos junto do Conselho de Administração, da auditoria interna e externa e sobre as mesmas elabora o seu relatório;
- Informa o Conselho de Administração das verificações, fiscalizações e diligências que tenha efectuado e do resultado das mesmas;
- Assiste às Assembleias-Gerais de Accionistas;
- Executa os demais deveres de vigilância que lhe são impostos por lei.

No suporte à actividade do Conselho Fiscal, a Sociedade coloca à disposição os meios humanos e técnicos necessários para a organização das reuniões, preparação de agendas, actas e documentação suporte e a distribuição atempada dos mesmos. Adicionalmente, nessas reuniões estão presentes os interlocutores internos, considerados relevantes para os temas em discussão, para exposição e esclarecimento das questões levantadas pelo Conselho Fiscal. Os pontos da ordem de trabalhos dessas reuniões dedicados aos temas relacionados com a Auditoria Externa, desenrolam-se, por opção do Conselho Fiscal, sem a presença de colaboradores da Sociedade. Por fim, os relatórios elaborados pelo Auditor Externo são enviados em simultâneo ao Conselho de Administração e ao Conselho Fiscal, sendo de referir que são apreciados e discutidos previamente pelo Conselho Fiscal, uma vez que as reuniões deste são por norma agendadas para antes das reuniões do Conselho de Administração.

O Conselho Fiscal elabora anualmente um relatório sobre a sua acção fiscalizadora relativo ao exercício, incluindo uma avaliação anual sobre o Revisor Oficial de Contas, e emite parecer sobre o relatório de gestão, demonstrações financeiras consolidadas e individuais e relatório sobre o governo da sociedade apresentados pelo Conselho de Administração, de forma a serem respeitados os prazos legais de divulgação à data estabelecida para a realização da Assembleia Geral anual. O relatório anual sobre a sua acção fiscalizadora está incluído nos relatórios e contas disponibilizados na página na Internet da Sociedade (www.sonaecapital.pt).

O Regulamento de funcionamento do Conselho Fiscal está disponível para consulta na página na Internet da Sociedade (www.sonaecapital.pt).

A informação relativa a outros cargos exercidos pelos membros do Conselho Fiscal, suas qualificações e experiência profissional está disponível nos *curricula vitae* incluídos no anexo a este relatório.

II.6 Revisor Oficial de Contas

O Revisor Oficial de Contas da Sociedade para o período de 2011 a 2012 é a PricewaterhouseCoopers & Associados, SROC, representada por Hermínio António Paulos Afonso ou por António Joaquim Brochado Correia, no exercício do seu primeiro mandato. O Revisor Oficial de Contas foi eleito em Assembleia Geral por proposta do Conselho Fiscal.

Durante o ano de 2011, a remuneração total paga ao auditor externo da Sociedade foi de 90.436 euros, correspondendo aos seguintes serviços:

	Valores em Euros					
	2011	%	2010	%	2009	%
Auditoria e Revisão Legal de Contas ¹	90.436	100,0	140.171	68,6	158.542	78,4
Outros Serviços de Garantia de Fiabilidade ²	0	0,0	0	0,0	0	0,0
Consultoria Fiscal ²	0	0,0	21.450	10,5	10.000	4,9
Outros Serviços ²	0	0,0	42.250	20,7	33.750	16,7
Total	90.436	100,0	203.871	100,0	202.292	100,0

¹ Fees acordados para o ano.

² Montantes facturados.

Os serviços de consultoria fiscal e os outros serviços (essencialmente na área de consultadoria de gestão) foram prestados por técnicos diferentes dos que estão envolvidos no processo de auditoria, de forma a assegurar a independência do Auditor Externo. A Comissão de Auditoria e Finanças e o Conselho Fiscal analisaram o âmbito dos outros serviços e consideraram que os mesmos não punham em causa a independência dos Auditores.

Em 2010, o Conselho de Administração aprovou uma política para os serviços profissionais de auditoria e outros serviços conexos prestados pelo Auditor Externo da Sociedade. A implementação desta política visou assegurar a independência do Auditor Externo, através da definição de outros serviços excluídos e do estabelecimento de um limite para os outros serviços conexos permitidos prestar pelo Auditor Externo às empresas do Grupo Sonae Capital, alinhando a Sociedade com as melhores práticas e cumprindo com os normativos legais e regulamentares em vigor. No âmbito desta política, quaisquer serviços não previstos na lista dos serviços excluídos e que não cumpram com os requisitos definidos para os serviços permitidos, têm que ser aprovados pela Comissão de Auditoria e Finanças e pelo Conselho Fiscal antes da sua contratação, tendo por base proposta da Direcção Administrativa competente. A Comissão de Auditoria e Finanças e o Conselho Fiscal deverão ser informados sobre os honorários facturados relativos a serviços permitidos à medida que estes ocorrem, sem prejuízo do reporte semestral do resumo destes honorários que deverá ser assegurado pelo secretário de cada um destes órgãos.

No âmbito da sua actuação, o auditor externo verificou a aplicação das políticas e sistemas de remunerações, assim como a eficácia e funcionamento dos mecanismos de controlo interno, não tendo sido identificadas deficiências materiais que devessem ser reportadas ao Conselho Fiscal da Sociedade.

A Sociedade não definiu nem implementou uma política de rotação para o Revisor Oficial de Contas. O Conselho de Administração considera que a substituição do auditor ou sócio responsável pelos serviços de auditoria a cada nove anos, actualmente imposto por lei, é suficiente para garantir a independência do Revisor Oficial de Contas em combinação com os poderes atribuídos ao Conselho Fiscal para garantir a independência do Revisor Oficial de Contas. No entanto, em 2011 a Assembleia Geral da Sociedade elegeu um novo Revisor Oficial de Contas.

II.7 Secretário da Sociedade

O Conselho de Administração nomeou Anabela Nogueira Matos e Hélio Jacinto de Sousa Brites, como Secretário da Sociedade efectivo e suplente, respectivamente, cujos mandatos terminam com o fim do mandato dos membros do Conselho de Administração. Os deveres do Secretário da Sociedade são os que decorrem da lei, entre os quais:

- Prestar apoio à Assembleia Geral e às reuniões do Conselho de Administração;
- Manter o registo das actas, listas de presenças e o livro de registo de acções;
- Expedir as convocatórias legais para as reuniões dos órgãos sociais;
- Certificar as assinaturas dos membros dos órgãos sociais apostas nos documentos da Sociedade;
- Certificar o conteúdo, total ou parcial, dos Estatutos da Sociedade, bem como a identidade dos membros dos diversos órgãos da Sociedade e quais os poderes de que são titulares;
- Solicitar o registo dos actos dos órgãos sociais no Registo Comercial.

II.8 Sistemas de Controlo e Gestão de Risco

Um dos principais objectivos da Sonae Capital é garantir a implementação de princípios de controlo interno e de gestão de risco adequados às actividades desenvolvidas pelo Grupo. A visibilidade face ao mercado, a exposição e diversificação dos riscos dos negócios e a crescente velocidade de transmissão da informação, tornam fundamental a adopção destes princípios numa lógica de criação de valor e de afirmação ética e de responsabilidade social.

A Gestão de Risco materializa-se na existência de planos e de sistemas coordenados, destinados a gerir e controlar as oportunidades e ameaças que podem afectar os objectivos de negócio e as empresas do Grupo, a prevenir a ocorrência de erros e irregularidades, a minimizar as suas consequências e a maximizar o desempenho da organização e a fiabilidade da sua informação, numa perspectiva de continuidade dos negócios.

II.8.1. Controlo dos Riscos

A gestão e monitorização pela Sonae Capital dos seus principais riscos, é alcançada através de diferentes abordagens e agentes, entre as quais:

Políticas e procedimentos de Controlo Interno definidos a nível central e ao nível dos próprios negócios, visando garantir:

- Uma correcta segregação de funções e deveres;
- Definições de autoridade e de responsabilidade;
- A salvaguarda dos activos do Grupo;
- O controlo, a legalidade e a regularidade das operações;
- A execução dos planos e políticas, superiormente definidos;
- A integridade e exactidão dos registos contabilísticos;
- A eficácia da gestão e a qualidade da informação produzida.

Regularmente são realizadas auditorias pela equipa de Auditoria Interna visando garantir o permanente cumprimento das políticas e procedimentos estabelecidos.

Processo de Gestão de Risco apoiado por uma metodologia uniforme e sistemática, tendo por base o padrão internacional *Enterprise Risk Management – Integrated Framework* do COSO (*The Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission*), que compreende, nomeadamente:

- Identificação e classificação dos riscos que afectam a organização (linguagem comum);
- Definição e agrupamento dos riscos (dicionário e matriz de riscos);
- Avaliação e atribuição de grau de criticidade e prioridade aos riscos, em função do impacto nos objectivos de negócio e probabilidade de ocorrência;
- Identificação das causas dos riscos mais importantes (críticos);
- Avaliação das estratégias (opções) de gestão de risco;
- Desenvolvimento de um plano de acções de gestão de risco e integração nos processos de planeamento e de gestão das unidades e das funções dos negócios;

Auditoria externa avalia e reporta os riscos de fiabilidade e integridade da informação contabilística e financeira, validando desta forma o sistema de controlo interno estabelecido para este efeito pela Sonae Capital e que se materializa na clara separação entre quem a

prepara e os seus utilizadores e na realização de diversos procedimentos de validação ao longo do processo de preparação e divulgação da informação financeira:

- Ao nível dos negócios (empresas individuais), os registos contabilísticos e a preparação das demonstrações financeiras são assegurados pela função partilhada de Contabilidade & Consolidação da Sonae Capital. As demonstrações financeiras são posteriormente revistas pelo responsável financeiro de cada área de negócio.
- As demonstrações financeiras consolidadas da Sonae Capital são preparadas com periodicidade trimestral pelo departamento de Consolidação da função partilhada de Contabilidade & Consolidação do Centro Corporativo da Sonae Capital. Este processo constitui um nível adicional de controlo da veracidade e fiabilidade da informação financeira, nomeadamente garantindo a aplicação uniforme dos mesmos princípios contabilísticos de forma transversal a todas as empresas individuais.
- O Revisor Oficial de Contas executa uma auditoria anual e uma revisão limitada ao semestre das contas individuais e consolidadas. A realização destes exames, efectuados de acordo com as Normas Técnicas e as Directrizes de Revisão/Auditoria da Ordem dos Revisores Oficiais de Contas, tem como objectivo obter um grau de segurança aceitável, no caso da auditoria anual, e moderado, no caso da revisão limitada semestral, sobre se as demonstrações financeiras estão isentas de distorções materialmente relevantes. Este exame inclui a verificação, numa base de amostragem, do suporte dos valores e informações divulgadas nas demonstrações financeiras. São também avaliadas as estimativas e juízos efectuados pelo Conselho de Administração. A adequação das políticas contabilísticas adoptadas, a sua aplicação consistente e divulgação são também alvo de verificação.
- O Gabinete de Relações com Investidores é responsável pela preparação do Relatório de Gestão. O Revisor Oficial de Contas também revê o conteúdo deste relatório (nas suas versões anual e semestral) e a sua conformidade com a informação financeira suporte.
- Adicionalmente e no que concerne ao processo de preparação da informação financeira consolidada e ao Relatório de Gestão, o mesmo é supervisionado pelo Conselho Fiscal e pela Comissão de Auditoria e Finanças. Trimestralmente, estes órgãos reúnem e analisam as demonstrações financeiras consolidadas e o Relatório de Gestão. A informação suporte para a discussão destes temas é distribuída antecipadamente em relação à data das reuniões. Os membros da equipa corporativa, relevantes para o efeito, estão, a pedido, presentes nestas reuniões para prestar os esclarecimentos necessários.
- O Revisor Oficial de Contas também expõe directamente ao Conselho Fiscal e à Comissão de Auditoria e Finanças, um sumário das principais conclusões do exame efectuado à informação financeira.

II.8.2. A Organização da Gestão de Risco

A gestão de risco, enquanto pilar da cultura corporativa e objectivos da Sonae Capital, é inerente a todos os processos de gestão e é assumida como uma preocupação constante de todos os gestores e colaboradores do Grupo. A gestão de risco tem como objectivo a criação de valor e é uma das componentes principais do desenvolvimento sustentável das empresas através da identificação, compreensão, gestão e controlo das incertezas e das ameaças que podem afectar os diversos negócios, de forma a aumentar a sua probabilidade de êxito e reduzir a ocorrência de falhas.

A actividade de Gestão de Risco é apoiada e suportada pelas funções de Auditoria Interna e Gestão de Risco:

(i) A função de Auditoria Interna, actuando como órgão independente de aconselhamento interno, identifica e avalia a eficácia e eficiência da gestão e controlo dos riscos dos processos de negócio e dos sistemas de informação, bem como dos riscos de não conformidade com a legislação, contratos, políticas e procedimentos das empresas.

O plano anual de Auditoria Interna compreende as auditorias aos processos críticos de negócio, auditorias de conformidade, auditorias financeiras e auditorias de sistemas de informação.

(ii) A função de Gestão de Risco promove, coordena, facilita e apoia o desenvolvimento dos processos de gestão de risco promovendo a inclusão da dimensão do risco nas decisões estratégicas e operacionais.

As funções de Gestão de Risco e Auditoria Interna são coordenadas por um director, ao nível do Centro Corporativo da Sonae Capital e as suas actividades são reportadas e acompanhadas em sede da Comissão de Auditoria e Finanças do seu Conselho de Administração. Adicionalmente, o plano anual de auditoria interna e gestão de risco bem como os relatórios de actividade semestrais são entregues ao Conselho Fiscal. O sistema de reporte implementado garante um *feedback* regular, uma revisão adequada das actividades desenvolvidas e a possibilidade de ajustar o plano de actividades às necessidades emergentes.

Na Sonae Capital, existem duas tipologias de risco geridas por funções distintas da função de Auditoria Interna e Gestão de riscos, a saber:

(i) Riscos Financeiros – Geridos e monitorizados no âmbito da Função de Finanças Corporativas;

(ii) Riscos Jurídicos - Geridos e monitorizados no âmbito da Função Legal.

À semelhança do que ocorre com as funções de Auditoria Interna e Gestão de Riscos, a função de gestão de riscos financeiros e jurídicos são também coordenadas por dois directores, ao nível do Centro Corporativo da Sonae Capital e as suas actividades são reportadas e acompanhadas em sede da Comissão de Auditoria e Finanças sendo também reportadas ao Conselho Fiscal.

A Sonae Capital estimula a formação contínua e a adopção das melhores metodologias e práticas internacionais nas áreas de Gestão de Risco e Auditoria Interna. Nesse sentido, o Grupo apoia a frequência de um programa de formação e actualização de conhecimentos que inclui a certificação profissional internacional em Auditoria Interna promovida pelo IIA – *The Institute of Internal Auditors* – o *Certified Internal Auditor* (CIA). Os membros da equipa de Auditoria Interna obtiveram esta certificação profissional.

II.8.3. Actividade e Acções realizadas em 2011

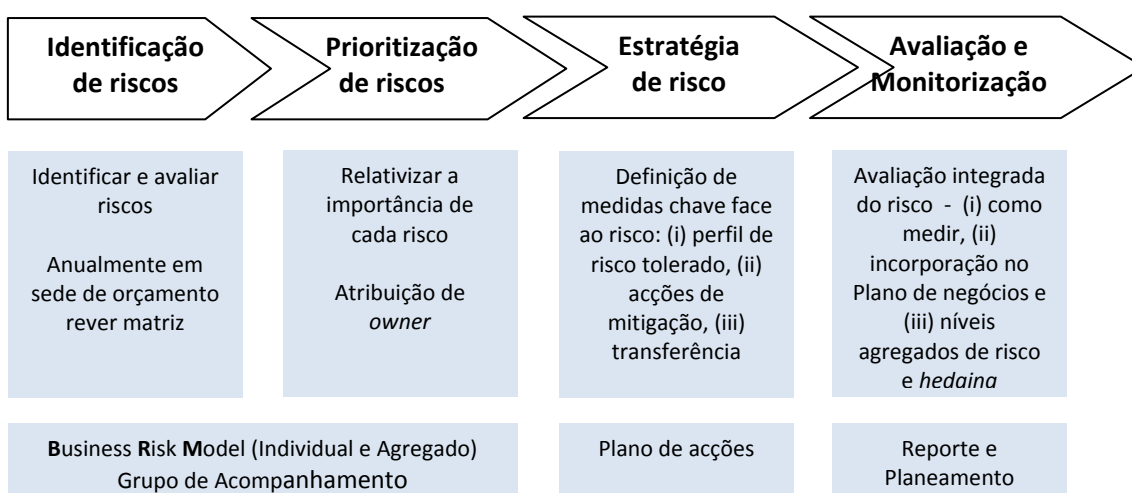
A função de Auditoria Interna desenvolveu actividades de acordo com um plano anual previamente aprovado e que se baseou numa avaliação prévia dos riscos dos negócios.

Durante 2011, este plano incluiu trabalhos, nas diversas empresas do Grupo, nas áreas de:

- (i) processos de negócios - Processos de facturação e Controle de Receitas, Processos de cobrança, Gestão de fundos de caixa, Processos de compras, Gestão de Seguros, Stocks e Obras em Curso.
- (ii) cumprimento - Segurança alimentar e *Health & Saphety*.
- (iii) sistemas de informação.

A função de Gestão de Risco prosseguiu o desenvolvimento do processo de *Enterprise Risk Management* iniciado em 2008 com o negócio de Fitness e 2010 para o projecto troiaresort, abordagem com base no padrão internacional *Enterprise Risk Management – Integrated Framework* do COSO.

Dada a diversidade de negócios e riscos pretende-se em 2012 prosseguir e replicar a todas as áreas de negócio do Grupo, o processo:



II.8.4. Principais Riscos a que a Sociedade e suas Filiais estão expostas

II.8.4.1 Riscos Transversais

Riscos Financeiros: A Sonae Capital está exposta a um conjunto diversificado de riscos de natureza financeira, nomeadamente riscos de taxa de juro (pois a maior parte da sua dívida está contratada a taxas variáveis), cambial (riscos de transacção e translação), liquidez e a flutuações nos mercados de capitais e dívida, de crédito (especialmente relevante em cenários de recessão económica) e exposição a preços de matérias-primas.

A política de gestão de riscos financeiros da Sonae Capital visa minimizar os efeitos adversos potenciais decorrentes da volatilidade dos mercados financeiros, e, com esse fim em vista, um conjunto coerente de sistemas e processos estão implementados na Sonae Capital permitindo a atempada identificação, monitorização e gestão por parte da função de Finanças Corporativas.

A situação actual dos mercados financeiros tem levado a que o risco de liquidez, risco de crédito e a flutuações nos mercados de capitais e dívida assumam lugar de destaque nas prioridades das empresas pelo impacto potencial na continuidade e no desenvolvimento dos negócios. De facto, o desenvolvimento dos negócios de algumas filiais da Sonae Capital poderá prever o reforço do investimento da Sonae Capital nessas filiais, ou a Sonae Capital poderá vir a pretender expandir os seus negócios, através de crescimento orgânico ou de eventuais aquisições e a continuidade dos negócios exige a manutenção de reservas de liquidez apropriadas para fazer face à actividade das sociedades. O reforço do investimento e a manutenção de reservas de liquidez poderá ser efectuado por recurso a capitais próprios ou alheios. A Sonae Capital não pode assegurar que esses fundos, se necessários, sejam obtidos, ou que o sejam nas condições pretendidas, o que pode provocar alterações ou diferimentos nos objectivos ou planos operacionais de desenvolvimento dos negócios.

Neste contexto, os sistemas e processos de gestão de riscos financeiros acima referidos, centralizados no centro corporativo da Sociedade, estão estabelecidos de forma a mitigar esses riscos assegurando a gestão de liquidez através:

- (i) do planeamento financeiro de curto, médio e longo prazo baseados em previsões de *cash flow*;
- (ii) instrumentos de controlo de tesouraria e fundo de maneo;
- (iii) rigorosa gestão de crédito a clientes, e acompanhamento da evolução do risco;
- (iv) diversificação das fontes de financiamento e contrapartes;
- (v) ajustamento do perfil de maturidade da dívida ao perfil de geração de *cash flow*; e
- (vi) manutenção de um nível adequado de liquidez através da contratação com bancos de relacionamento de linhas de apoio a tesouraria.

Adicionalmente, a Sonae Capital adoptou uma postura conservadora e prudente em relação à gestão dos riscos financeiros, recorrendo por vezes à utilização de instrumentos financeiros derivados para cobertura de riscos a que alguns dos seus negócios estão expostos e à contratação de seguro de crédito sempre que adequado. A Sociedade não contrata derivados ou outros instrumentos financeiros não relacionados com as suas actividades operacionais.

Riscos Jurídicos: A Sonae Capital e os seus negócios dispõem de uma função legal e fiscal permanentemente dedicada à respectiva actividade, a qual funciona em articulação com as demais funções soberanas e de negócio, de forma a assegurar, preventivamente, a protecção dos interesses da Sonae Capital no respeito estrito pelo cumprimento dos seus deveres legais bem como a aplicação das boas práticas.

A assessoria legal e fiscal é igualmente garantida, a nível nacional e internacional, por profissionais externos, seleccionados de entre firmas de reconhecida reputação e de acordo com elevados critérios de competência, ética e experiência.

Riscos de Sistemas de Informação: Os sistemas de informação da Sonae Capital caracterizam-se por serem abrangentes, multifacetados e distribuídos. Do ponto de vista da segurança da informação têm sido desenvolvidas várias acções de mitigação do risco de comprometimento da confidencialidade, disponibilidade e da integridade dos dados de negócio, nomeadamente a realização de *backups off-site*, implementação de sistemas de alta-disponibilidade, redundância da infra-estrutura de rede, verificação e controlo de qualidade dos fluxos entre aplicações, gestão de acessos e perfis e implementação de anti-vírus. De forma recorrente, a função de Auditoria Interna realiza auditorias nos vários domínios: aplicações, servidores e redes, com o objectivo de identificar e corrigir potenciais vulnerabilidades que possam ter um

impacto negativo no negócio assim como assegurar a protecção da confidencialidade, disponibilidade e integridade da informação.

Riscos de Pessoas: A capacidade da Sonae Capital para implementar com sucesso as estratégias delineadas depende da capacidade em recrutar e manter os colaboradores mais qualificados e competentes para cada função. Apesar da política de recursos humanos da Sonae Capital estar orientada para atingir estes objectivos, não é possível garantir que no futuro não existam limitações nesta área.

Riscos seguráveis: No que respeita à transferência dos riscos seguráveis (técnicos e operacionais), as empresas do Grupo procedem à contratação de coberturas prosseguindo um objectivo de racionalização pela correcta adequação da estrutura financeira aos valores dos capitais em risco, tendo por base as permanentes mudanças nos negócios abrangidos. Noutra dimensão, esta arquitectura foi melhorada pela optimização do programa de seguros ao nível das coberturas e retenções, coerentes com cada negócio, assegurando, internamente, uma efectiva gestão de seguros.

II.8.4.2 Riscos da Sociedade

A Sonae Capital, enquanto sociedade gestora de participações sociais, tem como principais activos participações sociais. A Sonae Capital depende assim da eventual distribuição de dividendos por parte das sociedades suas participadas, do pagamento de juros, do reembolso de empréstimos concedidos e de outros *cash flows* distribuídos por essas sociedades. A capacidade das sociedades participadas disponibilizarem fundos à Sonae Capital dependerá, em parte, da sua capacidade de gerarem *cash flows* positivos. A capacidade destas sociedades de, por um lado, distribuírem dividendos, e por outro, pagarem juros e reembolsarem empréstimos concedidos pela Sonae Capital, está sujeita, nomeadamente, a restrições estatutárias e fiscais, aos respectivos resultados, às reservas disponíveis, à sua estrutura financeira e ao cumprimento de eventuais obrigações contratuais atempadamente assumidas.

II.8.4.3 Riscos das Filiais

O *portfolio* de negócios da Sonae Capital integra um conjunto de negócios diversificado, pelo que alguns dos principais riscos aos quais as suas filiais estão expostas poderão ser sectoriais. Os principais riscos estão identificados infra.

- As actividades desenvolvidas pela **Sonae Turismo** estão sujeitas aos ciclos económicos e dependem do crescimento da actividade turística e imobiliária em Portugal. As operações turísticas da Sonae Turismo dependem da procura turística, a qual se encontra associada à evolução da economia, quer nacional quer internacional. Eventuais evoluções negativas da economia em Portugal ou nos principais países emissores de turistas para o mercado Português poderão ter um impacto negativo no desempenho da sua actividade. De igual modo, a actividade de lazer (*health clubs* e diversões), pode ser afectada pela evolução da economia, nomeadamente, pela diminuição do grau de confiança dos consumidores e consequente impacto no rendimento disponível das famílias.

- O sucesso da comercialização de **empreendimentos turísticos e empreendimentos residenciais** de elevada qualidade depende da conjuntura do sector imobiliário em Portugal e nos principais países europeus (na medida em que uma parte significativa da oferta turística deverá ser promovida junto de investidores estrangeiros), à data da colocação no mercado.

Um enquadramento menos favorável do que o esperado poderá pôr em causa as actuais expectativas sobre o negócio, nomeadamente, quanto aos preços de venda e prazos de colocação, com impacto potencialmente negativo sobre a situação financeira da Sonae Turismo.

- A actividade desenvolvida pela Sonae Turismo, enquanto operadora do **sector turístico e hoteleiro** está sujeita à fiscalização da Direcção Geral do Turismo e ao cumprimento da legislação específica sobre esta matéria. Qualquer eventual incumprimento bem como qualquer alteração deste vasto enquadramento jurídico actual aplicável ao sector, poderá implicar riscos importantes para a actividade e para o seu desempenho operacional.

- A actividade desenvolvida pela **Atlantic Ferries** e pela **Marina de Tróia** está sujeita aos termos e prazos referidos nos contratos de concessão celebrados: (i) a Atlantic Ferries celebrou com a APSS (Associação dos Portos de Setúbal e Sesimbra), em 2005, o contrato de concessão do serviço público de transporte fluvial de passageiros, veículos ligeiros e pesados e de mercadorias entre Setúbal e a Península de Tróia. A concessão tem um prazo de 15 anos prorrogável por períodos sucessivos de 5 anos, se ambas as partes acordarem nesse sentido; (ii) a Marina de Tróia celebrou, também com a APSS, em 2001, o contrato de concessão da exploração da Marina de Tróia, por um prazo de 50 anos. Qualquer eventual incumprimento das obrigações contratuais, poderá implicar riscos importantes para a actividade e impacto nos resultados dessas empresas.

- O nível de actividade da Sonae Turismo poderá depender da intensidade concorrencial – regional e global – dos destinos turísticos em que se encontra. Fruto do crescimento da procura, da massificação do transporte aéreo e do aparecimento de novos destinos, a competição entre destinos turísticos é cada vez mais agressiva. No entanto, além da localização, o grau de notoriedade da marca e a qualidade dos empreendimentos, nomeadamente no que respeita às actividades complementares oferecidas (restauração, golfe, SPA e outras actividades de lazer), constituem vantagens competitivas importantes neste sector. No que se refere especificamente à Península de Tróia, a actividade de promoção imobiliária turística poderá ser ainda afectada pela eventual concorrência de outros empreendimentos, em especial do litoral Alentejano, Algarve e Sul de Espanha. Contudo, importa salientar que o projecto do **troiaresort** está a ser desenvolvido numa área onde a biodiversidade e o património existentes são considerados factores de diferenciação do projecto, podendo ser capitalizado em novos serviços e produtos turísticos com impacto positivo no seu desenvolvimento.

- No sector do lazer, nomeadamente no segmento de **Fitness** onde a Sonae Turismo actua através da sociedade Solinca Health & Fitness (*health clubs*), a concorrência é feita através do preço e da qualidade dos serviços prestados. A resposta a uma concorrência acrescida, quer pela entrada de novos operadores, quer pelo aumento da sua dimensão via concentração ou, ainda, a decisão de procurar aumentar o número de clientes/sócios, poderá obrigar à diminuição dos preços praticados ou à aplicação de descontos promocionais.

- Alguns dos negócios desenvolvidos pela Sonae Turismo são sazonais, pelo que condições climatéricas anormalmente adversas, durante esses períodos, poderão afectar negativamente o nível de actividade e os resultados operacionais. Estas actividades estão sujeitas a oscilações de procura relacionadas com eventuais desastres naturais, bem como com factores de ordem social ou política que possam ter impacto no fluxo de turistas, e consequentemente, nas taxas de ocupação.

▪ A possibilidade de existirem riscos de saúde pública, no desenvolvimento da actividade de restauração e *health clubs* e a ocorrência de acidentes que ponham em causa a segurança e saúde dos clientes nas respectivas instalações, poderá implicar que a Sonae Turismo seja responsabilizada neste domínio, o que pode ter um efeito adverso sobre os resultados e a situação financeira da empresa. Contudo, os eventuais riscos para o negócio da restauração e outros, decorrentes de situações que possam significar riscos para a saúde pública, estão minimizados pela implementação de um rigoroso sistema de controlo da qualidade e segurança alimentar dos processos e produtos, sendo este regularmente auditado por empresas externas numa perspectiva de melhoria contínua. Nesta perspectiva, a Sonae Turismo utiliza ferramentas como o HACCP (*Hazard Analysis and Critical Control Points*) definido no “Codex Alimentarius” – Anexo a CAC/RCP 1-1969, Rev. 4 (2003), cumprindo com os requisitos nele especificados, assim como com a legislação em vigor, designadamente com o Regulamento (CE) n.º 852/2004 do Parlamento Europeu e do Conselho de 29 de Abril de 2004, relativo à higiene dos géneros alimentícios.

▪ As actividades relacionadas com **refrigeração, ar condicionado e serviços de manutenção** conexos, têm riscos específicos, que estão na sua maioria relacionados com a concorrência de outras empresas a actuar nos mesmos mercados e com a evolução da economia. Os riscos mais relevantes são:

- de o negócio de distribuição de equipamentos ver o seu crescimento limitado por pressão de concorrência Espanhola que começa a instalar-se em Portugal;
- de os serviços de engenharia na área da refrigeração registarem um abrandamento das respectivas taxas de crescimento e de rentabilidade por via da diminuição do investimento, quer na Grande Distribuição Alimentar quer no Sector Imobiliário existindo, no entanto, novas oportunidades no âmbito das energias alternativas que poderão compensar esta quebra;
- de os serviços de manutenção, assistência técnica e planeamento nos campos de electricidade, electromecânica e climatização e ventilação estarem dependentes de um número reduzido de clientes, em que a cessação de um contrato pode gerar algum excedente de recursos que deve ser acautelado, quer pela via da dispersão da carteira de clientes, quer pela diversificação dos serviços prestados, permitindo a recolocação dos colaboradores em caso de perda de um destes contratos.

▪ A área de **Energia e Ambiente** desenvolve a sua actividade essencialmente no desenvolvimento e gestão de projectos de cogeração e minigeração. Embora este tipo de produção de energia eléctrica seja uma alternativa mais eficiente e “amiga do ambiente”, comporta, ainda assim, alguns riscos que poderão ter impacto nos resultados das empresas:

▪ A cogeração é uma forma de racionalizar o consumo de energia, dado que a produção de energia eléctrica a partir da energia libertada, aquando da combustão, é sinónimo de um aproveitamento mais eficiente do combustível utilizado, gás natural no caso dos projectos da Sonae Capital. Numa central de cogeração há uma redução no consumo de combustível, comparativamente ao que sucede na produção das mesmas quantidades de energia térmica e eléctrica, em separado. Os riscos associados dizem respeito à atribuição das licenças de emissão de CO₂. Até ao ano de 2012, as licenças para emissão de CO₂ foram atribuídas a título gratuito, mas depois dessa data nada está definido sobre as novas licenças a atribuir, contudo é importante não ultrapassar os limites das emissões de gases com efeito de estufa com que Portugal se comprometeu no Protocolo de Quioto.

▪ A cogeração tem as tarifas pré-definidas pelo Estado, que pela via dessa definição incentiva esta forma alternativa de produção de energia eléctrica mais eficiente e ambientalmente menos poluente. Sendo assim, os riscos quanto ao preço de venda da energia são reduzidos. Nos projectos de cogeração, a energia térmica é vendida para uso industrial, sendo que o seu preço acaba por ser definido tendo como base o dos combustíveis. A energia eléctrica é vendida ao preço definido pelo Estado, para um período alargado de tempo. Em face da implementação das medidas de austeridade no âmbito do Programa de Assistência Económica e Financeira assinado com a União Europeia, o Banco Central Europeu e o Fundo Monetário Internacional admite-se que possam criar barreiras ao desenvolvimento de novos projectos.

▪ A produção de energia em centrais de cogeração, está sujeita à fiscalização da Direcção Geral de Geologia e Energia (DGGE) e da Entidade Reguladora dos Serviços Energéticos (ERSE), entidades responsáveis pela regulação do sector eléctrico em Portugal, e ao cumprimento da legislação específica sobre esta matéria. Qualquer eventual incumprimento bem como qualquer alteração deste vasto enquadramento jurídico actual aplicável ao sector, poderá implicar riscos importantes para a actividade e para o seu desempenho operacional.

▪ A Norscut detém a concessão da exploração e conservação em regime de portagem sem cobrança aos utilizadores (SCUT) dos lanços de auto-estrada e conjuntos viários associados no Interior Norte (auto-estrada que liga Viseu à fronteira de Chaves). A concessão é explorada ao abrigo do contrato celebrado com o Estado em 30 de Dezembro de 2000, por um prazo de 30 anos. Qualquer eventual incumprimento das condições do contrato poderá implicar riscos importantes para a actividade da Norscut e para o seu desempenho operacional. O referido contrato poderá vir a ser alterado em resultado de negociações promovidas pela concedente, que pretende alterar o modelo de exploração, passando a remunerar a concessionária pela disponibilidade da infra-estrutura em lugar da sua utilização. Estas alterações contratuais ainda não estão acordadas e poderão afectar significativamente a actividade da Sociedade.

II.9 Política de Comunicação de Irregularidades

Os traços fundamentais da política de comunicação de irregularidades actualmente em vigor, são:

- Irregularidades definem-se, no âmbito da Política e Procedimentos para a Comunicação de Irregularidades, como factos que violem ou prejudiquem gravemente:
 - O cumprimento de princípios legais, regulamentares e deontológicos pelos membros dos órgãos sociais e colaboradores da Sonae Capital ou de sociedades por esta dominadas, no exercício dos seus cargos profissionais;
 - O património da Sociedade e das sociedades por esta dominadas, bem como o património dos clientes, accionistas, fornecedores e parceiros comerciais da Sociedade ou de qualquer sociedade por esta dominada;
 - As boas práticas de gestão e a imagem ou reputação da Sociedade ou qualquer sociedade por esta dominada.

- Os procedimentos para a comunicação de irregularidades, nomeadamente os meios disponíveis para participar ao Presidente do Conselho Fiscal, os procedimentos para garantir que as comunicações chegam de forma inviolável ao destinatário e para a necessidade da identificação explícita e inequívoca do denunciante (ainda que a sua identidade deva ser mantida confidencial e apenas do conhecimento do Presidente do Conselho Fiscal).
- Assegurar um processo de averiguação rigoroso e imparcial através do acesso do Conselho Fiscal a toda a documentação relevante que deva ser disponibilizada pela Sociedade para o processo de investigação de irregularidades, prevenir o acesso ao processo de averiguação de toda e qualquer pessoa que, ainda que indirectamente, possa ter conflito de interesses com o desfecho do processo de averiguação.
- O tratamento de irregularidades, nomeadamente o tratamento célere e eficaz das referidas comunicações, a implementação de medidas correctivas, quando necessárias, e informação ao denunciante do desfecho do processo.
- A comunicação pelo Conselho Fiscal aos órgãos sociais da Sociedade ou de sociedades por aquela dominada, sempre que necessário, de proposta tendente à adopção das medidas consideradas necessárias para suprir as irregularidades investigadas.
- Impedir a existência de represálias que potencialmente decorram da denúncia efectuada, desde que fique comprovada a inexistência de má-fé ou participação em qualquer irregularidade por parte do denunciante.

A Política da Sociedade, da qual as principais características estão supra descritas, está disponível para consulta na página na Internet da Sociedade (www.sonaecapital.pt).

Durante 2011, o Conselho Fiscal não recebeu, através dos meios definidos para o efeito, quaisquer comunicações versando sobre matérias sob a alçada desta política.

II.10 Remuneração e Outras Compensações

A remuneração dos membros dos órgãos sociais da Sociedade é fixada pela Comissão de Vencimentos, eleita pela Assembleia Geral para o efeito.

No que diz respeito à remuneração de membros do Conselho de Administração, a Comissão de Nomeação e Remunerações colabora com a Comissão de Vencimentos apresentando-lhe propostas previamente à tomada das suas deliberações.

De acordo com a Lei nº 28/2009 a Comissão de Vencimentos ou o Conselho de Administração deverão submeter, anualmente, a política de remuneração dos órgãos estatutários à Assembleia Geral de Accionistas.

A política de remuneração dos membros dos órgãos sociais e dirigentes da Sonae Capital, SGPS, SA vigente no exercício em análise foi aprovada na Assembleia Geral de 31 de Março de 2011 e está disponível em www.sonaecapital.pt (secção relativa a Assembleias Gerais).

A política de remuneração dos órgãos sociais aprovada elege a iniciativa, a competência e dedicação como características determinantes do bom desempenho. Tem, igualmente por objectivo, o alinhamento dos contributos individuais com os objectivos estratégicos da empresa, reforçando o foco da política retributiva na remuneração do desempenho. Desta forma, o contributo das acções, do desempenho e esforços individuais para o desempenho global da empresa deverá ser avaliado anualmente e influenciar a remuneração fixa e variável, no caso dos Administradores Executivos, a atribuir.

Como corolário desta perspectiva, as componentes fixas da remuneração dependem predominantemente das competências pessoais e do nível de responsabilidade da função e têm por comparáveis estudos de mercado sobre sociedades cotadas de dimensão semelhante, e as componentes variáveis estão ligadas ao grau de sucesso da empresa e das empresas sob responsabilidade mais directa.

A referida política rege-se ainda pelos seguintes princípios:

- não atribuição de compensações aos Administradores, ou membros dos demais órgãos sociais, associadas à cessação de mandato, quer esta cessação ocorra no termo do respectivo prazo, quer se verifique uma cessação antecipada por qualquer motivo ou fundamento, sem prejuízo da obrigação do cumprimento pela Sociedade das disposições legais em vigor nesta matéria;
- não consagração de qualquer sistema de benefícios, designadamente de reforma, a favor dos membros dos órgãos de administração, fiscalização e outros dirigentes;
- aferição, para garantia de efectividade e transparência dos objetivos da Política de Remuneração e Compensação, de que os Administradores Executivos:
 - i) não celebraram nem devem celebrar, contratos com a Sociedade ou com terceiros que tenham por efeito mitigar o risco inerente à variabilidade da remuneração que lhes for fixada pela Sociedade.
 - ii) não alienaram no exercício correspondente ao termo do mandato, nem devem alienar durante o novo mandato, as acções da Sociedade a que tenham acedido por via da atribuição da remuneração variável, até ao limite de duas vezes e meia o valor da remuneração total anual, com excepção daquelas que necessitem ser alienadas para suportar o pagamento de impostos resultantes do benefício dessas mesmas acções.

Remuneração dos Administradores Executivos

A política de remuneração dos Administradores Executivos está estruturada num equilíbrio entre o desempenho dos Administradores Executivos em relação aos objectivos traçados e o posicionamento em relação ao mercado e situações comparáveis. A remuneração dos Administradores Executivos é fixada, tendo em consideração as práticas de sociedades comparáveis, estudos de mercado e a responsabilidade individual e avaliação do desempenho de cada Administrador Executivo.

Assim, a política de remuneração constitui um instrumento formal que promove o alinhamento entre a equipa de gestão e os interesses dos accionistas, na medida em que no conjunto das componentes remuneratórias, se encontra destacada a parte variável, cujo valor depende do desempenho individual e da Sociedade. Desta forma, incentiva-se uma gestão

orientada para os interesses de longo prazo da empresa e a adopção de comportamentos de ponderação dos riscos assumidos.

A política de remuneração incorpora, na sua estrutura, mecanismos de controlo, considerando a ligação ao desempenho individual e colectivo, prevenindo comportamentos de assunção de riscos excessivos. Este objectivo é ainda assegurado pelo facto de cada Key Performance Indicator (KPI) se encontrar limitado a um valor máximo.

A remuneração dos Administradores Executivos inclui, em princípio, duas componentes: (i) uma componente fixa, que engloba a Remuneração Base e um subsídio de responsabilidade anual, sendo estabelecida por referência ao período de um ano, (ii) Uma componente variável, atribuída no primeiro semestre do ano seguinte àquele que diz respeito e condicionada à concretização dos objectivos fixados do ano anterior, dividida em duas partes de igual montante (a) um Prémio Variável de Curto Prazo, pago imediatamente após a atribuição, e (b) um Prémio Variável de Médio Prazo, pago após um diferimento pelo período de 3 anos.

(i) A Remuneração fixa do Administrador Executivo é definida em função das competências pessoais e do nível de responsabilidade da função desempenhada por cada Administrador Executivo, e é objecto de revisão anual.

(ii) A Remuneração variável que visa orientar e recompensar os Administradores pelo cumprimento de objectivos pré-determinados, baseados em indicadores de desempenho da empresa, das equipas de trabalho sob a sua responsabilidade e do seu próprio desempenho individual é atribuída depois de apuradas as contas do exercício e de ter sido efectuada a avaliação de desempenho. Dado que a atribuição do respectivo valor está dependente da concretização de objectivos, o seu pagamento não se encontra garantido. A remuneração variável é determinada anualmente, variando o valor do objectivo pré-definido entre 30% e 60% da remuneração total anual (remuneração fixa e valor objectivo da remuneração variável). Deste montante, cerca de 70% é determinado pelos KPI's de negócio, económicos e financeiros. Trata-se de indicadores objectivos que se encontram divididos em KPI's colectivos e departamentais. Os KPI's colectivos de negócio consistem em indicadores económicos e financeiros definidos com base no orçamento, no desempenho de cada unidade de negócio, assim como no desempenho consolidado da Sociedade. Por sua vez, os KPI's departamentais de negócio têm uma natureza semelhante à dos anteriores, sendo directamente influenciados pelo desempenho do Administrador Executivo. Os restantes 30% são determinados pela verificação do cumprimento de KPI's individuais, que são subjectivos.

O alinhamento dos interesses dos Administradores Executivos com o de todos os accionistas é efectuado não só através da fixação de KPI's de negócio mas também através do diferimento de metade do valor correspondente à Remuneração Variável. A Sociedade considera que a exposição dos Administradores Executivos às flutuações no preço da acção é a forma mais apropriada de alinhar os interesses dos Administradores com os dos accionistas.

Informação adicional sobre os planos de remuneração baseados em acções encontra-se disponível no capítulo III.6 do presente relatório.

Administradores Não Executivos

A remuneração dos Administradores Não Executivos é composta por um valor fixo, a determinar em função da situação da empresa e das práticas de mercado.

Remunerações pagas aos membros do Conselho de Administração

Durante o ano de 2011, a remuneração e outras compensações pagas aos membros do Conselho de Administração, exclusivamente na Sonae Capital, SGPS, SA (os Administradores não são remunerados em outras sociedades do Grupo), foram as seguintes:

Valores em Euros

Nome	Remuneração Fixa	Remuneração Variável	Prémio de Desempenho Diferido	Total
Conselho de Administração em funções				
Belmiro Mendes de Azevedo	191.000	88.200	0	279.200
Álvaro Carmona e Costa Portela	56.450	0	0	56.450
Sub-total Administradores Executivos	247.450	88.200	0	335.650
Francisco de La Fuente Sánchez	17.500	0	0	17.500
Maria Cláudia Teixeira de Azevedo	12.500	0	0	12.500
Paulo José Jubilado Soares de Pinho	17.500	0	0	17.500
Sub-total Administradores Não Executivos	47.500	0	0	47.500
Total	294.950	88.200	0	383.150
Administradores que cessaram funções em 2011				
José Luis dos Santos Lima Amorim	39.000	47.000	11.199	97.199
Mário Pereira Pinto	17.100	0	13.614	30.714
Sub-total Administradores Executivos	56.100	47.000	24.813	127.913
Rafael Cerezo Laporta	0	0	0	0
Pedro Manuel Bastos Mendes Rezende	0	0	0	0
Sub-total Administradores Não Executivos	0	0	0	0
Total	56.100	47.000	24.813	127.913
Total Geral	351.050	135.200	24.813	511.063

A Sociedade não tem regimes complementares de pensões ou de reforma antecipada para os Administradores.

Não existe qualquer acordo com membros do Conselho de Administração que preveja o pagamento de compensação em caso de cessação ou não renovação do mandato, nem existe qualquer política de atribuição de compensação nessas circunstâncias, considerando a Sociedade que os instrumentos jurídicos disponíveis no quadro legal português são adequados ao cumprimento da Recomendação II.1.5.1., alínea vii. Durante o ano de 2011 cessaram funções quatro Administradores, não tendo sido paga qualquer compensação por termo de mandato.

Conselho Fiscal

Os membros do Conselho Fiscal da Sociedade são remunerados através da atribuição de uma remuneração fixa, determinada em função da situação da empresa e das práticas de mercado.

Durante o ano de 2011, os membros do Conselho Fiscal da Sonae Capital, SGPS, SA auferiram a seguinte remuneração fixa (não tendo auferido outro tipo de remuneração):

	Valores em Euros
	Remuneração Fixa
Manuel Heleno Sismeiro	8.000
Armando Luís Vieira de Magalhães	6.500
Jorge Manuel Felizes Morgado	6.500
Total	21.000

Membros da Mesa da Assembleia Geral

A remuneração dos membros da Mesa da Assembleia Geral, se a ela houver lugar, corresponderá a uma quantia fixa a determinar tendo em conta a situação da empresa e as práticas de mercado.

III. Divulgação de Informação

III.1 Estrutura do Capital Social

A Sonae Capital foi constituída em 14 de Dezembro de 2007, com um capital social, integralmente subscrito e realizado, de 250.000.000 euros, representado por 250.000.000 acções ordinárias, escriturais e ao portador, com o valor nominal de 1 euro.

A totalidade das acções da Sonae Capital foi admitida à negociação no mercado regulamentado da Euronext Lisbon em 28 de Janeiro de 2008.

De acordo com os Estatutos da Sociedade, as acções podem ser tituladas ou escriturais, nominativas ou ao portador e reciprocamente convertíveis nos termos da lei. Podem ainda ser emitidas acções preferenciais sem voto, que podem ser remíveis, pelo seu valor nominal, acrescido ou não de um prémio, se a Assembleia Geral assim o deliberar. Sendo esse o caso, cabe à Assembleia Geral definir o método de cálculo do eventual prémio de remição. A Sociedade pode ainda emitir *warrants* autónomos, nos termos previstos na lei e nas condições

estabelecidas por deliberação dos accionistas ou do Conselho de Administração, nos termos previstos nos seus Estatutos.

Os titulares das acções da Sonae Capital têm, nos termos previstos na lei, o direito à participação nos lucros, o direito a participar na Assembleia Geral e de exercer o seu direito de voto, o direito à partilha do património em caso de dissolução, o direito à conversão das acções, o direito à informação e o direito de preferência em ofertas para a subscrição de valores mobiliários da mesma categoria.

Tanto quanto é do conhecimento da Sociedade, não existem accionistas com direitos de voto especiais nem limitações, restrições ou acordos accionistas em relação à transferência, controlo ou venda de acções ou direitos de voto.

As deliberações da Assembleia Geral relativas à alteração dos Estatutos podem ser tomadas em primeira convocatória, desde que accionistas que representem mais de 50% do capital social estejam presentes ou representados (a lei estabelece um limite mínimo de um terço do capital social). A deliberação deverá ser aprovada por dois terços dos votos emitidos, quer a reunião seja realizada em primeira ou segunda convocatória.

A Sonae Capital não tem um sistema de participação dos trabalhadores no capital pelo que não existem mecanismos de controlo previstos para tal sistema em que os direitos de voto não sejam exercidos directamente por eles.

III.2. Participações Qualificadas

Em 31 de Dezembro de 2011, os accionistas que, de acordo com o artigo 20º do Código das Sociedades Comerciais, têm uma participação qualificada representativa de pelo menos 2% do capital social da Sonae Capital, são os seguintes:

Accionista	Nº Acções Detidas	% Capital Social	% Direitos de Voto
Efanor Investimentos, SGPS, S.A.	156.504.947	62,602%	62,602%
Mohnish Pabrai	17.166.440	6,867%	6,867%
Caixagest – Técnicas de Gestão de Fundos, S.A.	5.004.639	2,002%	2,002%

III.3 Acções detidas pelos membros dos Órgãos Sociais

As acções detidas pelos membros dos órgãos de administração e fiscalização na Sociedade e em sociedades em relação de domínio ou de grupo com a Sociedade, directamente ou através de pessoas relacionadas, encontram-se divulgadas em anexo ao relatório anual de gestão os termos exigidos pelo artigo 447º do Código das Sociedades Comerciais e pelo número 6 do artigo 14º do regulamento 5/2008 da CMVM.

Durante 2011, não ocorreram transacções de acções Sonae Capital, atribuíveis aos membros dos Órgãos Sociais.

III.4 Acções Sonae Capital

Informação sobre as acções da Sonae Capital:

Nome: Sonae Capital, SGPS, SA

Código ISIN:

PTSNPOAE0008

Entidade Emitente: Sonae Capital, SGPS, SA

NYSE Euronext:

SONC

Data de Admissão: 28 Janeiro 2008

Reuters:

SONAC LS

Capital Social: 250.000.000 €

Bloomberg:

SONC.PL

Quantidade admitida: 250.000.000 acções

Acções próprias: A Sociedade detém, em 31 de Dezembro de 2011, 151.600 acções próprias

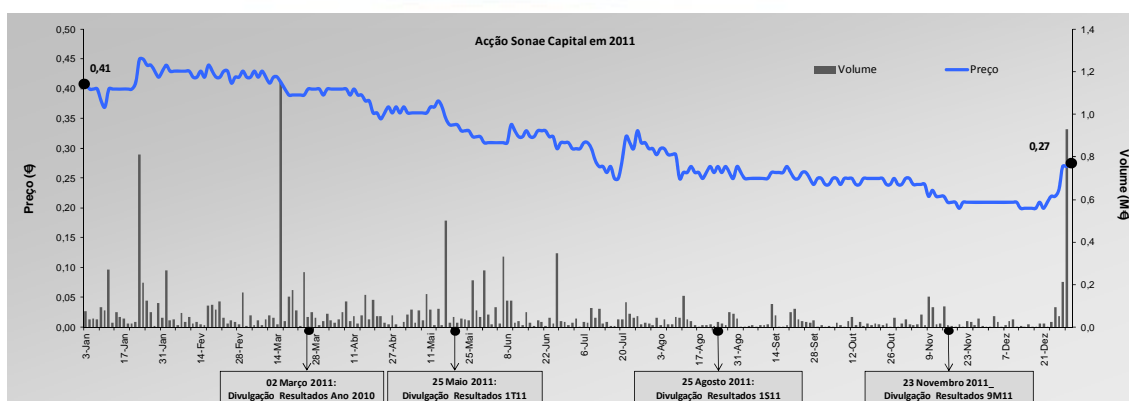
Durante 2011, o preço das acções Sonae Capital desceu 34%, comparativamente com uma descida de 28% no índice de referência na Bolsa Portuguesa (PSI20).

A tabela e gráfico seguintes sumariam a informação mais relevante relativa à negociação das acções da Sonae Capital na Euronext Lisbon.

Euronext Lisbon	2011	2010
Preço de Fecho		
31 Dezembro N-1	0,41 €	0,83 €
Preço máximo	0,45 € (21 Jan.11)	0,83 € (05 Jan.10)
Preço mínimo	0,20 € (21 Nov. 11)	0,39 € (30 Nov.10)
31 Dezembro N	0,27 €	0,41 €
Transacções		
Quantidade média diária	175.998	353.094
Total de acções transaccionadas	45.231.488	91.098.154
Volume		
Total (milhões de euros)	14,8	52,0
Volume médio diário (milhões de euros)	0,06	0,20
Capitalização bolsista (a)		
Final do ano (31 Dezembro N)	67.500.000 €	102.500.000 €

^(a) Capitalização Bolsista calculada com base no número total de acções.

Fonte: Euronext



Durante o ano de 2011, e para além da informação de resultados divulgada e assinalada no gráfico, destacam-se os seguintes anúncios de factos relevantes ao Mercado:

- **14 Março 2011**

SC, SGPS, SA, sociedade integralmente detida pela Sonae Capital, SGPS, SA acordou os termos para a alienação da totalidade da sua participação de 50% no capital social da TP – Sociedade Térmica Portuguesa, SA. O acordo produziu efeitos no dia 9 de Junho de 2011;

- **20 Julho 2011**

Troiareort – Investimentos Turísticos, SA alienou a totalidade da sua participação de 20% no capital social da Sociedade Imobiliária de Tróia – B3, SA bem como dos créditos sobre esta sociedade.

III.5 Distribuição de Dividendos

A Sociedade foi constituída em Dezembro de 2007 e não tem historial relativo a distribuição de dividendos.

O Conselho de Administração não irá apresentar proposta de distribuição de dividendos na próxima Assembleia Geral.

No futuro, o Conselho de Administração poderá submeter à aprovação da Assembleia Geral Anual propostas de distribuição de dividendos, tomando em consideração o desempenho da Sociedade, as suas necessidades de investimento e a envolvente económica das suas actividades.

III.6 Planos de Atribuição de Acções e Planos de Atribuição de Opções de Aquisição de Acções

De acordo com a Plano aprovado em Assembleia Geral, aos membros abrangidos, é atribuído o direito à aquisição, a custo zero, de um número de acções determinado pelo quociente entre o valor do Prémio Variável de Médio Prazo atribuído e o menor dos seguintes valores de cotação do título, no mercado de acções em Portugal: (i) cotação de fecho do primeiro dia útil subsequente à Assembleia Geral ou (ii) a cotação média de fecho das últimas 30 sessões de Bolsa anteriores à data de realização da Assembleia Geral.

No caso de, posteriormente à atribuição do direito e antes do seu exercício, se verificar distribuição de dividendos, alteração do valor nominal das acções ou alteração do capital social da Sociedade ou qualquer outra modificação na estrutura do capital da Sociedade com impacto na expressão económica dos direitos atribuídos, o número de acções cujo direito de aquisição tenha sido atribuído será ajustado para um número equivalente tendo em conta o efeito das referidas alterações.

Na data de vencimento, a Sociedade reserva-se o direito de efectuar o pagamento em dinheiro, num montante equivalente ao do valor das acções, encontra-se o vencimento condicionado à manutenção do vínculo profissional entre o Administrador e a Sociedade pelo período de três anos após a sua atribuição.

Durante o ano de 2011, a Sociedade não adoptou qualquer plano de atribuição de acções ou plano de atribuição de opções de aquisição de acções.

Em 2007 e em anos anteriores, o Grupo Sonae Capital concedeu prémios de desempenho diferidos baseados em acções da Sonae, SGPS, SA, a adquirir a custo zero, três anos após a sua atribuição. À data de 28 de Janeiro de 2008, as responsabilidades existentes baseadas em acções Sonae, SGPS, SA foram recalculadas para reflectir essas responsabilidades em termos de acções da Sonae Capital, SGPS, SA. Para esse recálculo foram utilizados os preços de fecho àquela data.

Entre 2008, e 2011, o Grupo atribuiu, anualmente, prémios de desempenho diferidos baseados em acções da Sonae Capital, SGPS, SA, em termos similares aos supra descritos no parágrafo anterior.

Em 31 de Dezembro de 2011, 2010 e 2009, o valor de mercado do total de responsabilidades relativas a pagamentos de remuneração variável diferida baseada em acções, que ainda não estão vencidas, apresenta-se sumariado da seguinte forma:

Ano de atribuição	Ano de Vencimento	Número de participantes ¹	Justo valor		
			31. Dez.11	31 Dez.10	31 Dez.09
2007	2010	-	-	-	75.080
2008	2011	-	-	34.015	207.760
2009	2012	3	75.054	141.664	420.165
2010	2013	3	77.011	145.478	-
2011	2014	4	132.017	-	-
Total			284.082	321.157	703.005

¹ A 31 de Dezembro de 2011

III.7 Transacções com Partes Relacionadas

Os negócios ou transacções com membros do Conselho de Administração ou titulares de participações qualificadas, fazem parte da actividade normal das filiais da Sonae Capital e são efectuadas em condições normais de mercado. Os montantes envolvidos respeitam essencialmente a rendas cobradas e não são materiais.

Não houve negócios ou transacções com membros do Conselho Fiscal.

As transacções com o Revisor Oficial de Contas decorreram exclusivamente do exercício da sua função, estando os honorários pagos discriminados no capítulo II.6 deste relatório.

As transacções com sociedades em relação de domínio ou de grupo não são materiais, foram efectuadas em condições normais de mercado e fizeram parte da actividade normal da Sociedade, pelo que não merecem divulgação específica.

Em 2010, o Conselho Fiscal aprovou o regulamento sobre transacções da Sociedade com accionistas detentores de participações qualificadas (nos termos do art.º 16 e 20º do Código dos Valores Mobiliários) e suas partes relacionadas (definição do art.º 20º n.º 1 do Código dos Valores Mobiliários), que define o nível relevante de transacções executadas a partir do qual a Comissão Executiva terá que notificar a Comissão de Auditoria e Finanças e o Conselho Fiscal. No âmbito deste regulamento, juntamente com a notificação da realização da transacção, a Comissão Executiva deverá apresentar à Comissão de Auditoria e Finanças e ao Conselho Fiscal os procedimentos adoptados para assegurar que a transacção é realizada em condições normais de mercado e que está salvaguardada de quaisquer potenciais conflitos de interesses. Depois de obtida toda a informação relevante, o Conselho Fiscal emitirá o seu parecer sobre as transacções que lhe foram submetidas. Em 2011 não foi necessário o Conselho Fiscal emitir pareceres dado que não ocorreram transacções passíveis de ser submetidas para apreciação.

III.8 Gabinete de Relações com Investidores

A Sonae Capital, SGPS, SA, através do Gabinete de Relações com Investidores mantém o contacto permanente com os seus accionistas e analistas através de informação sempre actualizada. Adicionalmente, por solicitação, presta esclarecimentos sobre os factos relevantes das actividades da Sociedade, entretanto divulgados nos termos da lei.

O objectivo do Gabinete de Relações com Investidores da Sonae Capital, SGPS, SA é assegurar uma adequada comunicação com os accionistas, investidores, analistas e mercados financeiros, particularmente com a Euronext Lisbon e a Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM).

A Sociedade disponibiliza na página na Internet da Sociedade (www.sonaecapital.pt), toda a informação divulgada bem como a informação exigida pelo artigo 5º do Regulamento da CMVM 1/2010.

O Gabinete de Relações com Investidores presta, quando necessário, toda a informação relacionada com eventos relevantes e responde às questões dos accionistas, investidores, analistas e público em geral sobre os indicadores financeiros e informação, dos diferentes negócios, que seja pública.

No estrito cumprimento da lei e dos regulamentos, a Sociedade informa de forma expedita os seus accionistas e o mercado de capitais em geral, sobre todos os factos relevantes da sua actividade, evitando atrasos entre a sua ocorrência e a sua divulgação.

Essa divulgação é tornada pública através da publicação no Sistema de Difusão da Informação da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (www.cmvm.pt) e na página na Internet da Sociedade (www.sonaecapital.pt).


O Gabinete de Relações com Investidores pode ser contactado através de: Telefone: +351 22 010 79 03; Fax: +351 22 010 79 35; e-mail: ir@sonaecapital.pt; Morada: Lugar do Espido, Via Norte, Apartado 3053, 4471-909 Maia. A directora do Gabinete de Relações com Investidores é Bárbara Almeida, que pode ser contactada através dos mesmos meios.

O representante para as Relações com o Mercado de Capitais é Anabela Nogueira Matos (Telefone: +351 22 010 79 25; Fax: +351 22 010 79 35; e-mail: anm@sonaecapital.pt).

A Sonae Capital tem disponível uma página na Internet para a divulgação da informação sobre a Sociedade. O endereço da página é: <http://www.sonaecapital.pt>.

De modo a permitir uma maior interacção com os accionistas e investidores, a página contém uma secção integralmente dedicada às Relações com Investidores, cuja informação disponível inclui:

- **Identificação da Sociedade** – Informação geral sobre a Sociedade;
- **Estatutos**;
- **Governo da Sociedade** – Membros dos Órgãos Sociais, Regulamentos do Conselho de Administração e do Conselho Fiscal, Relatórios do Governo da Sociedade e Política de Comunicação de Irregularidades;
- **Relações com o Mercado de Capitais** - Contacto do Representante para as Relações com o Mercado de Capitais;
- **Gabinete de Relações com Investidores** – Contactos do Gabinete;
- **Calendário de Eventos Societários** – Datas da divulgação dos Resultados;
- **Assembleias-Gerais** – Descrição de todos os procedimentos e inclusão de todos os documentos relacionados (convocatória, propostas, participação e condições de voto e decisões);
- **Informação de Mercado** – Preço das acções da Sonae Capital, evolução face ao PSI20 e download dos dados históricos;
- **Comunicados** – Todos os comunicados divulgados ao Mercado (página na Internet da CMVM);
- **Relatórios e Contas** – Relatório e Contas Anuais e Trimestrais disponíveis desde a constituição da Sociedade;
- **Outros Relatórios e Apresentações** – Apresentação Institucional (actualizada todos os 6 meses), Relatório de Avaliação da Cushman & Wakefield e Prospecto de Admissão à Negociação das acções da Sonae Capital;
- **Analistas** – Lista dos analistas que acompanham a Sonae Capital.



A Sociedade acredita que através destes procedimentos assegura um contacto permanente com o Mercado, respeitando o princípio da igualdade dos accionistas e prevenindo assimetrias no acesso à informação por parte dos investidores.

Maia, 29 de Fevereiro de 2012

O Conselho de Administração


Belmiro Mendes de Azevedo

Francisco de La Fuente Sánchez

Álvaro Carmona e Costa Portela

Maria Cláudia Teixeira de Azevedo

Paulo José Jubilado Soares de Pinho



Anexo ao Relatório Sobre o Governo da Sociedade

Curricula Vitae dos membros dos órgãos sociais

Belmiro Mendes de Azevedo

Presidente do Conselho de Administração e da Comissão Executiva da Sonae Capital, SGPS, SA

Idade: 74

Nacionalidade: Portuguesa

Curriculum Académico:	<ul style="list-style-type: none">▪ Licenciatura em Engenharia Química Industrial - FEUP (1963)▪ PMD (Programme for Management Development) - Harvard Business School (1973)▪ Financial Management Programme - Stanford University (1985)▪ Strategic Management - Wharton University (1987)▪ Global Strategy – University of California (1995)
Cargos exercidos em sociedades do Grupo:	Presidente do Conselho de Administração das seguintes sociedades: <ul style="list-style-type: none">▪ SC, SGPS, SA▪ Sonae Turismo, SGPS, SA▪ Spred, SGPS, SA▪
Cargos exercidos em outras sociedades:	<ul style="list-style-type: none">▪ Presidente do Conselho de Administração da EGP-UPBS (University of Porto Business School)▪ Membro fundador do Forum Manufature Portugal▪ Membro do European Advisory Board da Harvard Business School▪ Membro of WBCSD - Order of Outstanding Contributors to Sustainable Development▪ Membro do International Advisory Board da Allianz AG▪
Principais actividades profissionais dos últimos cinco anos:	<ul style="list-style-type: none">▪ 1999-2007 - Presidente do Conselho de Administração e Presidente da Comissão Executiva da Sonae, SGPS, SA▪ Desde 2003 - Presidente do Conselho de Administração da Sonae Indústria, SGPS, SA▪ Desde 2007 - Presidente do Conselho de Administração da Sonae, SGPS, SA Presidente do Conselho de Administração e Presidente da Comissão Executiva da Sonae Capital, SGPS, SA

Álvaro Carmona e Costa Portela

Administrador Executivo da Sonae Capital, SGPS, SA

Idade: 60

Nacionalidade: Portuguesa

Curriculum Académico:	<ul style="list-style-type: none">▪ Licenciatura em Engenharia Mecânica – FEUP (1974)▪ Mestrado em Gestão de Empresas – MBA (Universidade Nova de Lisboa – 1983)▪ AMP / ISMP – Harvard Business School - 1997
Cargos exercidos em sociedades do Grupo:	Membro do Conselho de Administração das seguintes sociedades: <ul style="list-style-type: none">▪ SC, SGPS, SA▪ Sonae Turismo, SGPS, SA▪ Spred, SGPS, SA
Cargos exercidos em outras sociedades:	Administrador Não Executivo das seguintes sociedades: <ul style="list-style-type: none">▪ COPAM – Companhia Portuguesa de Amidos, SA▪ Casa Agrícola HMR, SA▪ Sonae, SGPS, SA▪ Sonae RP <p>Presidente Não Executivo de MAF Properties (EAU)</p> <p>Membro do Investment Committee do European Prime Shopping Centre Fund (Alemanha)</p> <p>Membro do Investment Advisory Committee do PanEuropean Property Limited Partnership (Reino Unido)</p>
Principais actividades profissionais dos últimos cinco anos:	<ul style="list-style-type: none">▪ 1990-2010 – Presidente Executivo da Sonae Sierra, SGPS, SA e de todas as suas empresas▪ 1999-2010 – Administrador Executivo e Vice-Presidente da Sonae, SGPS, SA▪ 2004-2009 – Trustee do ESCT – European Shopping Centre Trust (Reino Unido)▪ 2004-2009 – Membro do International Advisory Board Member do Eurohypo (Alemanha)▪ 2005-2008 – Trustee e Membro do International Advisory Board do ICSC – International Council of Shopping Centres (EUA)▪ Desde 2010 – Presidente do Conselho de Representantes da Faculdade de Economia da Universidade do Porto▪ Desde 2010 – Trustee do Urban Land Institute (EUA)

Francisco de La Fuente Sánchez

Administrador Não Executivo da Sonae Capital, SGPS, SA

Idade: 70

Nacionalidade: Portuguesa

Curriculum Académico:	<ul style="list-style-type: none">▪ Licenciatura em Engenharia Electrotécnica - Instituto Superior Técnico (1965)
Cargos exercidos em sociedades do Grupo:	-
Cargos exercidos em outras sociedades:	<ul style="list-style-type: none">▪ Presidente da Mesa da Assembleia Geral da Iberwind – Desenvolvimento e Projectos, SA▪ Vogal cooptado do Conselho de Escola do Instituto Superior Técnico▪ Presidente Não Executivo do Conselho de Administração da EFACEC Capital▪ Vogal convidado do Conselho Nacional da Água▪ Presidente do Conselho Geral da PROFORUM▪ Membro do Conselho Consultivo do Departamento de Engenharia Electrotécnica e de Computadores do Instituto Superior Técnico▪ Presidente do Conselho Nacional do Colégio de Engenharia Electrotécnica da Ordem dos Engenheiros▪ Membro do Patronato da Fundação Hidroeléctrica del Cantábrico▪ Membro do Conselho Consultivo do Fórum para a Competitividade▪ Presidente de Honra da Hidroeléctrica del Cantábrico, SA▪ Membro do Conselho de Curadores da Fundação Luso-Brasileira▪ Membro do Fórum Ibero América▪ Membro do Conselho de Curadores da Fundação Luso-Espanhola▪ Membro da Comissão de Vencimento da Sonae, SGPS, SA▪ Membro da Comissão de Vencimentos da Sonaecom, SGPS, SA
Principais actividades profissionais dos últimos cinco anos:	<p>No Grupo EDP e no sector eléctrico em Portugal:</p> <ul style="list-style-type: none">▪ 2005 - 2009 - Presidente da Fundação EDP▪ 2006 - 2007 - Conselheiro do Conselho de Administração da EDP – Energias de Portugal, SA▪ 2004 - 2006 - Presidente da ELECPOR - Associação Portuguesa das Empresas do Sector Eléctrico▪ 2003 - 2006 - Presidente do Conselho de Administração da EDP - Energias de Portugal, SA <p>No sector eléctrico fora de Portugal:</p> <ul style="list-style-type: none">▪ Desde 2005 - Presidente de Honra da Hidroeléctrica del Cantábrico, SA▪ 2002 - 2005 - Administrador da Hidroeléctrica del Cantábrico, SA <p>Noutros Sectores:</p> <ul style="list-style-type: none">▪ Desde 2010 – Presidente da Mesa da Assembleia Geral da Iberwind – Desenvolvimento e Projectos, SA▪ Desde 2009 - Vogal cooptado do Conselho de Escola do Instituto Superior Técnico▪ Desde 2007 - Presidente Não Executivo do Conselho de Administração da EFACEC Capital<ul style="list-style-type: none">- Vogal convidado do Conselho Nacional da Água- Presidente do Conselho Geral da PROFORUM

- Membro do Conselho Consultivo do Departamento de Engenharia Electrotécnica e de Computadores do Instituto Superior Técnico
 - Presidente do Conselho Nacional do Colégio de Engenharia Electrotécnica da Ordem dos Engenheiros
 - Desde 2005 - Membro do Patronato da Fundação Hidroeléctrica del Cantábrico
 - Membro do Conselho Consultivo do Fórum para a Competitividade
 - Desde 2004 - Membro do Conselho de Curadores da Fundação Luso-Brasileira
 - Desde 2003 - Membro do Fórum Ibero América
 - Desde 2002 - Membro do Conselho de Curadores da Fundação Luso-Espanhola
 - 2007 - 2009 - Presidente da Comissão de Governo Societário do Conselho Geral e de Supervisão do Millennium BCP
 - 2006 - 2009 - Membro do Conselho Geral e de Supervisão do Millennium BCP – Banco Comercial Português
 - 2006 - 2007 - Vice-Presidente Não Executivo do Conselho de Administração da EFACEC Capital
 - 2004 - 2010 - Membro do Conselho Consultivo do Instituto Português de Corporate Governance
 - 2004 - 2007 - Presidente do BCSD-Portugal – Conselho Empresarial para o Desenvolvimento Sustentável
 - Presidente da PROFORUM – Associação para o Desenvolvimento da Engenharia
 - 2003 - 2005 - Director do Fórum para a Competitividade
 - 2001 - 2006 - Membro do Conselho Consultivo da APDC – Associação Portuguesa para o Desenvolvimento das Comunicações
 - 2000 -2010 - Administrador Não Executivo da Fundação Portugal-África
 - 2000 - 2006 - Membro do Conselho Superior do BCP – Banco Comercial Português
 - Presidente Não Executivo do Conselho de Administração da ONI
 - Membro do Conselho Geral da AIP – Associação Industrial Portuguesa
-

Maria Cláudia Teixeira de Azevedo

Administradora Não Executiva da Sonae Capital, SGPS, SA

Idade: 42

Nacionalidade: Portuguesa

Curriculum Académico:

- Licenciatura em Gestão de Empresas pela Universidade Católica Portuguesa
- MBA pelo INSEAD (Fontainebleau)

Cargos exercidos em sociedades do Grupo:

- Membro do Conselho de Administração das seguintes sociedades:
 - Sonae Turismo, SGPS, SA

Cargos exercidos em outras sociedades:


- Presidente do Conselho de Administração das seguintes sociedades:
 - Digitmarket – Sistemas de Informação, SA
 - Lugares Virtuais, SA
 - M3G – Edições Digitais, SA
 - Mairoad – Serviços de Tecnologias de Informação, SA
 - Miauger – Organização e Gestão de Leilões Electrónicos, SA
 - Saphety Level – Trusted Services, SA
 - WeDo Technologies Americas, INC
 - Efanor – Serviços de Apoio à Gestão, SA
 - Imparfin, SGPS, SA
 - Linhacom, SGPS, SA

Membro do Conselho de Administração das seguintes sociedades:

- Público Comunicação Social, SA
- Optimus – Comunicações, SA
- Sonaecom, SGPS, SA
- Sonaecom Sistemas de Informação, SGPS, SA
- WeDo Consulting, Sistemas de Informação, SA
- Efanor Investimentos, SGPS, SA
- Fundação Belmiro de Azevedo
- Praça Foz – Sociedade Imobiliária, SA

Administradora das seguintes sociedades:

- WeDo Technologies Mexico, S. De R.L. de C.V.
- WeDo Technologies Egypt
- WeDo Technologies, BV
- Cape Tehnologies Limited (Ireland)
- WeDo Technologies Poland Sp. Z.o.o.
- WeDo Technologies (UK) Limited
- WeDo Technologies Chile, SPA
- WeDo Technologies Panamá, SA
- WeDo Technologies Singapore PTE LTD
- Sonaecom – Sistemas de Información España, SL
- Praesidium Services Limited



Principais actividades
profissionais dos últimos
cinco anos:

- Administradora Executiva da Sonaecom, SGPS, SA

Membro do Conselho de Administração das seguintes sociedades:

- Sonaecom Sistemas de Informação, SGPS, SA
 - Sonae Matrix Multimédia
 - WeDo Consulting, Sistemas de Informação, SA
 - Profimetrics
 - Efanor Investimentos, SGPS, SA
-

Paulo José Jubilado Soares de Pinho

Administrador Não Executivo da Sonae Capital, SGPS, SA

Idade: 49

Nacionalidade: Portuguesa

Curriculum Académico:	<ul style="list-style-type: none">▪ Licenciatura em Economia - Faculdade de Economia da Universidade Nova de Lisboa (1985)▪ MBA - Master in Business Administration - Faculdade de Economia da Universidade Nova de Lisboa (1989)▪ Doutoramento em Banking and Finance - City University Business School, Londres (1994)▪ Negotiation Analysis - Amsterdam Institute of Finance (2005)▪ Advanced Course - European Venture Capital and Private Equity Association (2006)▪ Valuation Guidelines Masterclass - European Venture Capital and Private Equity Association (2007)▪ Private Equity and Venture Capital Programme - Harvard Business School (2007)
Cargos exercidos em sociedades do Grupo:	-
Cargos exercidos em outras sociedades:	<ul style="list-style-type: none">▪ Membro do Conselho de Administração da Change Partners, SCR, SA▪ Membro do Conselho Consultivo e Estratégico do Fundo Fast Change Venture Capital
Principais actividades profissionais dos últimos cinco anos:	<ul style="list-style-type: none">▪ 2004-2007 - Administrador Executivo e Membro do Conselho de Administração da REN - Redes Eléctricas Nacionais, SA▪ Desde 2003 – Presidente do Conselho Geral do Fundo de Sindicação de Capital de Risco PME-IAPMEI▪ Desde 2005 - Membro do Conselho Consultivo e Estratégico do Fundo Fast Change Venture Capital▪ 2007-2008 – Presidente do Conselho de Administração da Xis Vending - Serviços de Vending, SA▪ 2007 – 2010 - Consultor Sénior para a Ibéria da Profit Technologies, EUA▪ Desde 2007 - Consultor Sénior da New Next Moves Consultants, Portugal▪ Desde 2007 - Administrador (representante em Portugal) da Venture Valuation, Suíça▪ Desde 2008 - Professor Convidado na Cass Business School, Londres▪ Professor Associado e Pró-Reitor da Faculdade de Economia da Universidade Nova de Lisboa

Manuel Heleno Sismeiro

Presidente do Conselho Fiscal de Sonae Capital, SGPS, SA

Curriculum Académico:	<ul style="list-style-type: none">▪ Contabilista - ICL, Lisboa (1964)▪ Licenciatura em Finanças - ISCEF, Lisboa (1971)
Cargos exercidos em sociedades do Grupo:	-
Cargos exercidos em outras sociedades:	Presidente do Conselho Fiscal das seguintes sociedades: <ul style="list-style-type: none">▪ OCP Portugal Produtos Farmacêuticos, SA▪ Sonae Indústria, SGPS, SA Presidente da Mesa da Assembleia Geral da Segafredo Zanetti (Portugal), SA
Principais actividades profissionais dos últimos cinco anos:	<ul style="list-style-type: none">▪ 1980 - 2008 - Sócio da Coopers & Lybrand e da Bernardes, Sismeiro & Associados▪ Desde 2008 - Consultor em especial nas áreas de auditoria interna e controlo interno

Armando Luís Vieira de Magalhães

Membro do Conselho Fiscal da Sonae Capital, SGPS, SA

Curriculum Académico:	<ul style="list-style-type: none">▪ Bacharelato em Contabilidade, ISCAP (1972)▪ Licenciatura em Economia - Faculdade de Economia, Universidade do Porto (1978)▪ Executive MBA - European Management, IESF/IFG (1996)
Cargos exercidos em sociedades do Grupo:	-
Cargos exercidos em outras sociedades:	Membro do Conselho Fiscal das seguintes sociedades: <ul style="list-style-type: none">▪ Sonaecom, SGPS, SA▪ Sonae Indústria, SGPS, SA▪ Futebol Clube do Porto - Futebol SAD▪ Fundação Eça de Queiroz▪ Porto Comercial – Sociedade de Comercialização, Licenciamento e Sponsorização, SA▪ Porto Estádio – Gestão e Exploração de Equipamentos Desportivos, SA
Principais actividades profissionais dos últimos cinco anos:	<ul style="list-style-type: none">▪ 1989 - 2010 - Revisor Oficial de Contas e Sócio da Santos Carvalho & Associados, SROC, SA▪ Desde 2010 – Revisor Oficial de Contas e Sócio da Armando Magalhães, Carlos Silva & Associados, SROC, SA

Jorge Manuel Felizes Morgado

Membro do Conselho Fiscal da Sonae Capital, SGPS, SA

Curriculum Académico:	<ul style="list-style-type: none">▪ Licenciatura em Gestão - ISEG, Universidade Técnica de Lisboa▪ MBA em Finanças - IEDE, Madrid▪ MBA em Gestão e Sistemas de Informação - Faculdade de Economia e Gestão, Universidade Católica
Cargos exercidos em sociedades do Grupo:	-
Cargos exercidos em outras sociedades:	Membro do Conselho Fiscal das seguintes sociedades: <ul style="list-style-type: none">▪ Sonae, SGPS, SA▪ Sonae Indústria, SGPS, SA▪ Sonae Sierra, SGPS, SA
Principais actividades profissionais dos últimos cinco anos:	<ul style="list-style-type: none">▪ 1991-2004 – Partner da Deloitte▪ Desde 2004 - Revisor Oficial de Contas Partner da Econotopia - Consultoria e Gestão, SA

DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS CONSOLIDADAS

31 DE DEZEMBRO DE 2011

SONAE CAPITAL, SGPS, SA

BALANÇOS CONSOLIDADOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2011 E EM 31 DE DEZEMBRO DE 2010

(Montantes expressos em Euros)

ACTIVO	Notas	31.12.2011	31.12.2010
		Total Acumulado	Total Acumulado
ACTIVOS NÃO CORRENTES:			
Activos fixos tangíveis	10	236.088.219	257.689.745
Activos intangíveis	11	7.478.779	7.250.028
Diferenças de consolidação	12	61.028.512	61.133.327
Investimentos em associadas	6	60.060.236	72.378.266
Outros investimentos	7, 9 e 13	1.015.381	1.139.123
Activos por impostos diferidos	20	23.563.437	19.655.868
Outros activos não correntes	9 e 14	21.820.629	17.241.368
Total de activos não correntes		411.055.193	436.487.724
ACTIVOS CORRENTES:			
Existências	15	209.213.344	229.782.596
Clientes	9 e 16	26.595.961	36.019.835
Outras dívidas de terceiros	9 e 17	7.904.975	10.892.396
Estado e outros entes públicos	18	12.385.331	12.781.799
Outros activos correntes	19	2.695.344	2.003.005
Caixa e equivalentes de caixa	9 e 21	3.980.640	3.199.298
Total de activos correntes		262.775.595	294.678.929
TOTAL DO ACTIVO		673.830.788	731.166.653
CAPITAL PRÓPRIO E PASSIVO			
CAPITAL PRÓPRIO:			
Capital social	22	250.000.000	250.000.000
Ações próprias	22	(36.143)	-
Reservas e resultados transitados		74.670.814	81.335.203
Resultado líquido do período atribuível aos Accionistas da Empresa-Mãe		2.994.272	(4.420.429)
Total do capital próprio atribuível aos Accionistas da Empresa-Mãe		327.628.943	326.914.774
Interesses sem controlo	23	9.241.777	12.454.796
TOTAL DO CAPITAL PRÓPRIO		336.870.720	339.369.570
PASSIVO:			
PASSIVO NÃO CORRENTE:			
Empréstimos bancários de longo prazo	9 e 24	91.421.464	42.915.789
Empréstimos obrigacionistas	9 e 24	59.509.816	79.406.319
Credores por locações financeira	9, 24 e 25	27.409.503	25.507.742
Outros empréstimos	9 e 24	4.224.101	4.063.556
Outros passivos não correntes	9 e 27	7.155.507	36.641.690
Passivos por impostos diferidos	20	11.535.355	3.616.046
Provisões	32	3.185.974	3.185.974
Total de passivos não correntes		204.441.720	195.337.116
PASSIVO CORRENTE:			
Empréstimos bancários de curto prazo	9 e 24	49.135.397	124.034.932
Empréstimos obrigacionistas	9 e 24	30.000.000	-
Credores por locações financeiras	9, 24 e 25	2.607.993	3.479.253
Outros empréstimos	9 e 24	814.103	1.001.327
Fornecedores	9 e 29	14.851.465	26.672.579
Outras dívidas a terceiros	9 e 30	3.986.803	4.861.940
Estado e outros entes públicos	18	5.596.653	5.975.560
Outros passivos correntes	31	24.470.718	27.729.467
Provisões	32	1.055.216	2.704.909
Total de passivos correntes		132.518.348	196.459.967
TOTAL DO PASSIVO		336.960.068	391.797.083
TOTAL DO CAPITAL PRÓPRIO E DO PASSIVO		673.830.788	731.166.653

O anexo faz parte integrante destas demonstrações financeiras consolidadas.

O Conselho de Administração

Belmiro Mendes de Azevedo

Alvaro Carmona e Costa Portela

Francisco de La Fuente Sánchez

Maria Cláudia Teixeira de Azevedo

Paulo José Jubilado Soares de Pinho

SONAE CAPITAL, SGPS, SA

DEMONSTRAÇÕES CONSOLIDADAS DE RESULTADOS POR NATUREZAS

PARA OS EXERCÍCIOS FINDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2011 E DE 2010

(Montantes expressos em Euros)

	Notas	31.12.2011	31.12.2010		
		Total Acumulado	Total Acumulado	Actividades Descontinuadas	Actividades Continuadas
Proveitos operacionais:					
Vendas	35	74.130.471	88.038.449	-	88.038.449
Prestações de serviços	35	62.754.429	90.543.744	26.713.773	63.829.971
Outros proveitos operacionais	36	11.571.340	10.540.104	94.852	10.445.252
Total de proveitos operacionais		148.456.240	189.122.297	26.808.625	162.313.672
Custos operacionais					
Custo das vendas	15	(38.941.946)	(40.038.998)	685	(40.039.683)
Variação da produção	37	(3.581.253)	(10.486.938)	-	(10.486.938)
Fornecimentos e serviços externos	38	(55.810.735)	(82.289.391)	(24.513.409)	(57.775.982)
Custos com o pessoal	39	(41.357.695)	(43.525.403)	(1.131.418)	(42.393.985)
Amortizações e depreciações	10 e 11	(13.734.933)	(15.045.481)	(160.454)	(14.885.027)
Provisões e perdas por imparidade	32	(3.034.123)	(5.257.167)	(12.194)	(5.244.973)
Outros custos operacionais	40	(4.635.621)	(6.254.936)	(141.732)	(6.113.204)
Total de custos operacionais		(161.096.306)	(202.898.314)	(25.958.522)	(176.939.792)
Resultados operacionais		(12.640.066)	(13.776.017)	850.103	(14.626.120)
Custos e perdas financeiras					
Custos e perdas financeiras	41	(12.018.377)	(10.053.031)	(12.409)	(10.040.622)
Proveitos e ganhos financeiros					
Proveitos e ganhos financeiros	41	1.581.241	1.504.035	3.351	1.500.684
Resultados financeiros		(10.437.136)	(8.548.996)	(9.058)	(8.539.938)
Resultados relativos a empresas associadas	6	5.166.233	5.620.378	-	5.620.378
Resultados relativos a investimentos	42	28.361.670	6.936.327	6.639.998	296.329
Resultado antes de impostos		10.450.701	(9.768.308)	7.481.043	(17.249.351)
Imposto sobre o rendimento					
Imposto sobre o rendimento	43	(6.664.829)	6.148.147	(54.488)	6.202.635
Resultado consolidado do exercício	44	3.785.872	(3.620.161)	7.426.555	(11.046.716)
Atribuível a:					
Accionistas da Empresa-Mãe		2.994.272	(4.420.429)	7.426.555	(11.846.984)
Interesses sem controlo	23	791.600	800.268	-	800.268
Resultados por acção					
Básico	46	0,011979	(0,017682)	0,029706	(0,047388)
Diluído	46	0,011979	(0,017682)	0,029706	(0,047388)

O anexo faz parte integrante destas demonstrações financeiras consolidadas.

O Conselho de Administração

Belmiro Mendes de Azevedo

Álvaro Carmona e Costa Portela

Francisco de La Fuente Sánchez

Maria Cláudia Teixeira de Azevedo

Paulo José Jubilado Soares de Pinho

SONAE CAPITAL, SGPS, SA

DEMONSTRAÇÕES CONSOLIDADAS DE RESULTADOS POR NATUREZAS

PARA OS TRIMESTRES FINDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2011 E DE 2010

(Montantes expressos em Euros)

	Notas	4º Trimestre 11 ¹	Actividades Continuadas 4º Trimestre 10 ¹
Proveitos operacionais:			
Vendas		20.692.728	25.090.512
Prestações de serviços		13.766.386	15.348.753
Outros proveitos operacionais		1.700.380	3.058.949
Total de proveitos operacionais		<u>36.159.494</u>	<u>43.498.214</u>
Custos operacionais			
Custo das vendas		(7.350.735)	(12.214.561)
Varição da produção		(1.248.472)	(2.396.430)
Fornecimentos e serviços externos		(13.657.075)	(16.152.027)
Custos com o pessoal		(11.057.852)	(10.953.134)
Amortizações e depreciações		(3.603.912)	(4.781.926)
Provisões e perdas por imparidade		(2.958.776)	(1.709.400)
Outros custos operacionais		(707.710)	(1.762.446)
Total de custos operacionais		<u>(40.584.532)</u>	<u>(49.969.924)</u>
Resultados operacionais		(4.425.038)	(6.471.710)
Custos e perdas financeiras		(3.036.886)	(2.981.552)
Proveitos e ganhos financeiros		632.104	319.883
Resultados financeiros		<u>(2.404.782)</u>	<u>(2.661.669)</u>
Resultados relativos a empresas associadas		853.993	3.237.909
Resultados relativos a investimentos		2	1.193.406
Resultado antes de impostos		<u>(5.975.825)</u>	<u>(4.702.064)</u>
Imposto sobre o rendimento		(5.672.740)	1.092.494
Resultado consolidado do exercício		<u>(11.648.565)</u>	<u>(3.609.570)</u>
Atribuível a:			
Accionistas da Empresa-Mãe		(11.698.109)	(4.019.709)
Interesses sem controlo		<u>49.544</u>	<u>410.139</u>
Resultados por acção			
Básico		(0,046791)	(0,016079)
Diluído		<u>(0,046791)</u>	<u>(0,016079)</u>

O anexo faz parte integrante destas demonstrações financeiras consolidadas.

¹ Preparadas de acordo com o IAS 34 Relato Financeiro Intercalar e não auditadas.

O Conselho de Administração

Belmiro Mendes de Azevedo

Álvaro Carmona e Costa Portela

Francisco de La Fuente Sánchez

Maria Cláudia Teixeira de Azevedo

Paulo José Jubilado Soares de Pinho

SONAE CAPITAL, SGPS, SA

DEMONSTRAÇÕES CONSOLIDADAS DO RENDIMENTO INTEGRAL

PARA OS EXERCÍCIOS FINDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2011 E DE 2010

(Montantes expressos em Euros)

	31.12.2011	31.12.2010		
	Total Acumulado	Total Acumulado	Actividades Descontinuadas	Actividades Continuadas
Resultado líquido consolidado do período	3.785.872	(3.620.161)	7.426.555	(11.046.716)
Diferenças de conversão cambial	(74.637)	156.656	-	156.656
Participação em outro rendimento integral líquido de imposto relativo a associadas e empreendimentos conjuntos contabilizados pelo método de equivalência patrimonial (Nota 5)	192.478	(1.826.803)	-	(1.826.803)
Variação no justo valor dos activos disponíveis para venda	-	-	-	-
Variação no justo valor dos derivados de cobertura de fluxos de caixa	(901.204)	(863.913)	-	(863.913)
Outro rendimento integral do período	(783.363)	(2.534.060)	-	(2.534.060)
Total rendimento integral consolidado do período	3.002.509	(6.154.221)	7.426.555	(13.580.776)
Atribuível a:				
Accionistas da Empresa-Mãe	2.253.542	(6.992.453)	7.426.555	(14.419.008)
Interesses sem controlo	748.967	838.232	-	838.232

O anexo faz parte integrante destas demonstrações financeiras consolidadas.

O Conselho de Administração

Belmiro Mendes de Azevedo

Álvaro Carmona e Costa Portela

Francisco de La Fuente Sánchez

Maria Cláudia Teixeira de Azevedo

Paulo José Jubilado Soares de Pinho

SONAE CAPITAL, SGPS, SA

DEMONSTRAÇÕES CONSOLIDADAS DO RENDIMENTO INTEGRAL

PARA OS TRIMESTRES FINDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2011 E DE 2010

(Montantes expressos em Euros)

	4º Trimestre 11 ¹	Actividades Continuadas 4º Trimestre 10 ¹
Resultado líquido consolidado do período	(11.648.565)	(3.609.570)
Diferenças de conversão cambial	32.833	50.542
Participação em outro rendimento integral líquido de imposto relativo a associadas e empreendimentos conjuntos contabilizados pelo método de equivalência patrimonial (Nota 5)	362.933	(1.844.575)
Varição no justo valor dos activos disponíveis para venda	-	-
Varição no justo valor dos derivados de cobertura de fluxos de caixa	29.382	695.935
Outro rendimento integral do período	425.148	(1.098.098)
Total rendimento integral consolidado do período	(11.223.417)	(4.707.668)
Atribuível a:		
Accionistas da Empresa-Mãe	(11.273.201)	(5.143.971)
Interesses sem controlo	49.784	436.303

O anexo faz parte integrante destas demonstrações financeiras consolidadas.

¹ Preparadas de acordo com o IAS 34 Relato Financeiro Intercalar e não auditadas.

O Conselho de Administração

Belmiro Mendes de Azevedo

Álvaro Carmona e Costa Portela

Francisco de La Fuente Sánchez

Maria Cláudia Teixeira de Azevedo

Paulo José Jubilado Soares de Pinho

SONAE CAPITAL, SGPS, SA
 DEMONSTRAÇÕES CONSOLIDADAS DAS ALTERAÇÕES NO CAPITAL PRÓPRIO
 PARA OS EXERCÍCIOS FINDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2011 E DE 2010

(Montantes expressos em Euros)

	Atribuível aos Accionistas da Sonae Capital											
	Capital Social	Acções próprias	Reserva de Cisão (Nota 16)	Reservas de Conversão	Reservas de Justo Valor	Reservas de Cobertura	Outras Reservas e Resultados Transitados	Sub total	Resultado Líquido	Total	Interesses sem controlo	Total do Capital Próprio
Saldo em 1 de Janeiro de 2010	250.000.000	-	132.638.253	(1.239.053)	-	-	(70.853.320)	60.545.880	23.074.268	333.620.148	11.319.241	344.939.389
Total rendimento integral consolidado do período	-	-	-	109.659	-	(854.880)	(1.826.803)	(2.572.024)	(4.420.429)	(6.992.453)	838.232	(6.154.221)
Aplicação do resultado consolidado de 2009:												
Transferência para reserva legal e resultados transitados	-	-	-	-	-	-	23.074.268	23.074.268	(23.074.268)	-	-	-
Dividendos distribuídos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Outras variações	-	-	-	-	-	-	287.079	287.079	-	287.079	297.323	584.402
Saldo em 31 de Dezembro de 2010	250.000.000	-	132.638.253	(1.129.394)	-	(854.880)	(49.318.776)	81.335.203	(4.420.429)	326.914.774	12.454.796	339.369.570
Saldo em 1 de Janeiro de 2011	250.000.000	-	132.638.253	(1.129.394)	-	(854.880)	(49.318.776)	81.335.203	(4.420.429)	326.914.774	12.454.796	339.369.570
Total rendimento integral consolidado do período	-	-	-	(50.108)	-	(883.100)	192.478	(740.730)	2.994.272	2.253.542	748.967	3.002.509
Aplicação do resultado consolidado de 2010:												
Transferência para reserva legal e resultados transitados	-	-	-	-	-	-	(4.420.429)	(4.420.429)	4.420.429	-	-	-
Aquisição de Acções próprias	-	(36.143)	-	-	-	-	-	-	-	(36.143)	-	(36.143)
Variação de percentagem em filiais	-	-	-	-	-	-	(1.596.425)	(1.596.425)	-	(1.596.425)	(4.103.272)	(5.699.697)
Outras variações	-	-	-	-	-	-	93.195	93.195	-	93.195	141.286	234.481
Saldo em 31 de Dezembro de 2011	250.000.000	(36.143)	132.638.253	(1.179.502)	-	(1.737.980)	(55.049.957)	74.670.814	2.994.272	327.628.943	9.241.777	336.870.720

O anexo faz parte integrante destas demonstrações financeiras consolidadas.

O Conselho de Administração

Belmiro Mendes de Azevedo

Álvaro Carmona e Costa Portela

Francisco de La Fuente Sánchez

Maria Cláudia Teixeira de Azevedo

Paulo José Jubilado Soares de Pinho

SONAE CAPITAL, SGPS, SA

DEMONSTRAÇÕES CONSOLIDADAS DOS FLUXOS DE CAIXA

PARA OS PERÍODOS DE DOZE MESES E PARA OS TRIMESTRES FINDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2011 E DE 2010

(Montantes expressos em euros)

Notas	31.12.2011	31.12.2010	4º Trimestre 11 ¹	4º Trimestre 10 ¹
ACTIVIDADES OPERACIONAIS:				
Recebimentos de clientes	142.830.165	175.808.967	37.688.482	35.217.048
Pagamentos a fornecedores	(102.949.672)	(142.114.393)	(28.728.792)	(28.385.707)
Pagamentos ao pessoal	(41.027.715)	(44.162.736)	(11.361.458)	(11.705.637)
Fluxos gerados pelas operações	(1.147.222)	(10.468.162)	(2.401.768)	(4.874.296)
Pagamento/recebimento de imposto sobre o rendimento	(1.869.478)	(9.469.722)	(2.051.930)	(2.610.393)
Outros recebimentos/pagamentos relativos à actividade operacional	(3.445)	8.246.258	1.062.424	2.966.775
Fluxos das actividades operacionais (1)	(3.020.145)	(11.691.626)	(3.391.274)	(4.517.914)
ACTIVIDADES DE INVESTIMENTO:				
Recebimentos provenientes de:				
Investimentos financeiros	47 45.314.594	11.389.515	310.522	6.922.872
Activos fixos tangíveis	1.282.208	6.622.126	340.011	1.424.443
Juros e proveitos similares	575.583	1.224.783	306.632	952.761
Empréstimos concedidos	96.856	12.819.258	-	1.393.889
Dividendos	201.314	574.640	-	346.407
	47.470.555	32.630.322	957.165	11.040.372
Pagamentos respeitantes a:				
Investimentos financeiros	47 (6.199.799)	(1.206.985)	(1.934)	(133.509)
Activos fixos tangíveis	(11.916.883)	(7.366.318)	(1.115.959)	(2.259.832)
Activos fixos intangíveis	(277.326)	(74.439)	155.670	(27.635)
Empréstimos concedidos	(170.000)	(96.856)	-	12.000
Fluxos das actividades de investimento (2)	(18.564.008)	(8.744.598)	(962.223)	(2.408.976)
	28.906.547	23.885.724	(5.058)	8.631.396
ACTIVIDADES DE FINANCIAMENTO:				
Recebimentos respeitantes a:				
Empréstimos obtidos	61.692.285	3.186.238	(25.950.619)	565.739
Aumento de capital, prestações suplementares e prémios de emissão	-	310.000	-	310.000
	61.692.285	3.496.238	(25.950.619)	875.739
Pagamentos respeitantes a:				
Empréstimos obtidos	(76.038.697)	(5.408.195)	33.816.122	(1.696.188)
Juros e custos similares	(11.024.417)	(9.759.883)	(2.356.436)	(3.043.447)
Aquisições de acções (quotas) próprias	(36.143)	-	(36.143)	-
	(87.099.257)	(15.168.078)	31.423.543	(4.739.635)
Fluxos das actividades de financiamento (3)	(25.406.972)	(11.671.840)	5.472.924	(3.863.896)
Variação de caixa e seus equivalentes (4) = (1) + (2) + (3)	479.430	522.258	2.076.592	249.586
Efeito das diferenças de câmbio	(9.430)	(31.929)	(13.804)	(1.537)
Caixa e seus equivalentes no início do período	2.497.210	1.943.023	895.674	2.246.087
Caixa e seus equivalentes no fim do período	2.986.070	2.497.210	2.986.070	2.497.210

O anexo faz parte integrante destas demonstrações financeiras consolidadas.

¹ Preparadas de acordo com o IAS 34 Relato Financeiro Intercalar e não auditadas.

O Conselho de Administração

Belmiro Mendes de Azevedo

Alvaro Carmona e Costa Portela

Francisco de La Fuente Sánchez

Maria Cláudia Teixeira de Azevedo

Paulo José Jubilado Soares de Pinho

SONAE CAPITAL, SGPS, SA

ANEXO ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS CONSOLIDADAS

PARA OS EXERCÍCIOS FINDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2011 E DE 2010

(Montantes expressos em euros)

1. NOTA INTRODUTÓRIA

A SONAE CAPITAL, SGPS, SA ("Empresa", "Grupo" ou "Sonae Capital") tem a sua sede no Lugar do Espido, Via Norte, Apartado 3053, 4471-907 Maia, Portugal, sendo a empresa-mãe de um universo de empresas conforme indicado nas Notas 5 a 7 ("Grupo Sonae Capital") e foi constituída por escritura pública de 14 de Dezembro de 2007 em resultado do destaque da participação da SC, SGPS, SA (anteriormente denominada Sonae Capital, SGPS, SA) através de cisão simples da Sonae, SGPS, SA, cujo projecto foi aprovado pelo Conselho de Administração da Sonae, SGPS, SA em 8 de Novembro de 2007 e pela Assembleia Geral de 14 de Dezembro de 2007.

A carteira de negócios da Sonae Capital foi reorganizada de acordo com os seus objectivos estratégicos, assente no desenvolvimento de três ramos de actividade distintos e autónomos:

- A primeira área de actividade, liderada pela Sonae Turismo, SGPS, SA, desenvolve negócios enquadrados no sector do turismo, através do desenvolvimento e gestão de *resorts* turísticos, no sector hoteleiro, através da gestão de unidades hoteleiras e serviços e no sector de *health & fitness*, por via da gestão de *health clubs*;
- A segunda área de actividade, liderada pela SC Assets, SGPS, SA, autonomizada da Sonae Turismo, SGPS, SA no início de 2010, está focada na área de investimento imobiliário e gestão de propriedade de imóveis, compreendendo a detenção de activos imobiliários destinados quer ao desenvolvimento de *resorts* turísticos quer ao desenvolvimento de empreendimentos residenciais, e a prestação de serviços relacionados com terrenos e imóveis, de entre os quais se destacam a gestão de arrendamentos, a gestão técnica de edifícios e a gestão de condomínios;
- A terceira área de actividade, liderada pela Spred, SGPS, SA vocacionada para o investimento em participações em três vertentes: negócios maduros no segmento de refrigeração, AVAC e manutenção, com geração estável de *cash flow*; negócios nas áreas de energia e ambiente (cogeração, eficiência energética e edifícios sustentáveis); identificação de novas oportunidades de negócio em sectores emergentes ou em reestruturação e a gestão de uma carteira de participações de cariz financeiro.

2. PRINCIPAIS POLÍTICAS CONTABILÍSTICAS

As principais políticas contabilísticas adoptadas na preparação destas demonstrações financeiras consolidadas são as seguintes:

2.1 **Bases de apresentação**

As demonstrações financeiras consolidadas foram preparadas de acordo com as Normas Internacionais de Relato Financeiro ("IFRS" – anteriormente designadas Normas Internacionais de Contabilidade – "IAS") emitidas pelo "International Accounting Standards Board" ("IASB") e Interpretações emitidas pelo "International Financial Reporting Interpretations Committee" ("IFRIC") ou pelo anterior "Standing Interpretations Committee" ("SIC"), em vigor em 1 de Janeiro de 2011.

As demonstrações financeiras intercalares foram apresentadas trimestralmente, de acordo com a IAS 34 - Relato Financeiro Intercalar.

As demonstrações financeiras consolidadas anexas foram preparadas a partir dos livros e registos contabilísticos da Empresa e das suas filiais, ajustadas no processo de consolidação, no pressuposto da continuidade das operações e tomando por base o custo histórico, excepto no caso de instrumentos financeiros derivados, que se encontram registados pelo justo valor.

Até à data de aprovação destas demonstrações financeiras consolidadas, foram aprovadas ("*endorsed*") pela União Europeia as seguintes normas contabilísticas, interpretações, emendas e revisões, algumas das quais entraram em vigor durante o exercício de 2011:

	Data de aprovação pela UE	Data de entrada em vigor (exercícios iniciados em ou após)
Emendas à IAS 32 Instrumentos Financeiros (Apresentação)	23-12-2009	01-01-2011
Emenda à IFRS 1 (isenção limitada da obrigação de apresentar divulgações comparativas de acordo com a IFRS7 para os adoptantes pela primeira vez)	30-06-2010	01-07-2010
Revisão IAS 24 (divulgação de partes relacionadas)	19-07-2010	01-01-2011
Emendas à IFRIC 14 (Pré-pagamento voluntário de contribuições)	19-07-2010	01-01-2011
IFRIC 19 – Extinção de passivos financeiros através de instrumentos de capital próprio	23-07-2010	01-07-2010
Melhoramentos das Normas Internacionais de Relato Financeiro (2010)	18-02-2011	01-01-2011
Emendas à IFRS 7 - Instrumentos financeiros (divulgações – transferências de Activos Financeiros)	22-11-2011	01-07-2011

A adopção das Normas supramencionadas, não teve impactos relevantes nas demonstrações financeiras consolidadas em 31 de Dezembro de 2011.

2.2 Princípios de consolidação

São os seguintes os métodos de consolidação adoptados pelo Grupo:

a) Investimentos financeiros em empresas do Grupo

As participações financeiras em empresas nas quais o Grupo detenha, directa ou indirectamente, mais de 50% dos direitos de voto em Assembleia Geral de Accionistas ou detenha o poder de controlar as suas políticas financeiras e operacionais (definição de controlo utilizada pelo Grupo) foram incluídas nestas demonstrações financeiras consolidadas, pelo método de consolidação integral. O capital próprio e o resultado líquido destas empresas correspondente à participação de terceiros nas mesmas são apresentados separadamente no balanço consolidado e na demonstração de resultados consolidada, respectivamente, na rubrica Interesses sem controlo. As empresas incluídas nas demonstrações financeiras encontram-se detalhadas na Nota 5.

O rendimento integral e as restantes rubricas de capitais próprios são atribuídas aos detentores de interesses sem controlo mesmo que essas rubricas assumam valores negativos.

Os activos e passivos de cada filial são identificados ao seu justo valor na data de aquisição, podendo tal mensuração ser concluída num prazo de 12 meses após a data de aquisição. Qualquer excesso do preço de aquisição da participação acrescido do valor de interesses sem controlo face ao justo valor dos activos e passivos adquiridos é reconhecido como diferença de consolidação (Nota 2.2.c)). Caso o diferencial entre o custo de aquisição acrescido do valor de interesses sem controlo e o justo valor de activos e passivos líquidos adquiridos seja negativo, o mesmo é reconhecido como proveito do período, após reconfirmação do justo valor atribuído aos activos líquidos adquiridos. Os interesses sem controlo são apresentados pela respectiva proporção do justo valor dos activos e passivos identificados.

Os resultados das filiais adquiridas/vendidas durante o período estão incluídos nas demonstrações dos resultados desde a data da sua aquisição até à data da sua venda.

Sempre que necessário, são efectuados ajustamentos às demonstrações financeiras das filiais para adequar as suas políticas contabilísticas às usadas pelo Grupo. As transacções, os saldos e os dividendos distribuídos entre empresas do Grupo são eliminados no processo de consolidação.

Os investimentos financeiros em empresas do Grupo excluídas da consolidação são apresentados ao custo de aquisição deduzido de eventuais perdas de imparidade (Nota 7).

Nas situações em que o Grupo detenha, em substância, o controlo de outras entidades criadas com um fim específico, ainda que não possua participações de capital directamente nessas entidades, as mesmas são consolidadas pelo método de consolidação integral. As entidades nessas situações, quando existam, são incluídas na Nota 5.

b) Investimentos financeiros em empresas associadas e em empresas controladas conjuntamente

Os investimentos financeiros em empresas associadas (empresas nas quais o Grupo exerce uma influência significativa mas não detém quer o controlo quer o controlo conjunto das mesmas através da participação nas decisões financeiras e operacionais da empresa - geralmente investimentos representando entre 20% e 50% do capital de uma empresa) e em empresas controladas conjuntamente são registados pelo método da equivalência patrimonial.

De acordo com o método da equivalência patrimonial, as participações financeiras são registadas pelo seu custo de aquisição, ajustado pelo valor correspondente à participação do Grupo nas variações dos capitais próprios (incluindo o resultado líquido) das associadas, por contrapartida de ganhos ou perdas do exercício, e pelos dividendos recebidos.

As diferenças entre o custo de aquisição e o justo valor dos activos e passivos identificáveis da associada na data de aquisição, se positivas são reconhecidas como diferenças de consolidação e mantidas no valor de investimento financeiro em associadas (Nota 2.2.c)). Se essas diferenças forem negativas são registadas como proveito do exercício na rubrica Resultados relativos a empresas associadas, após reconfirmação do justo valor atribuído aos activos líquidos adquiridos.

É feita uma avaliação dos investimentos em associadas e empresas controladas conjuntamente quando existem indícios de que o activo possa estar em imparidade, sendo registadas como custo as perdas por imparidade que se demonstrem existir. Quando as perdas por imparidade reconhecidas em períodos anteriores deixam de existir são objecto de reversão.

Quando a proporção do Grupo nos prejuízos acumulados da associada ou empresa controlada conjuntamente, excede o valor pelo qual o investimento se encontra registado, o investimento é reportado por valor nulo, excepto quando o Grupo tenha assumido compromissos para com a associada.

Os ganhos não realizados em transacções com associadas ou empresas controladas conjuntamente são eliminados proporcionalmente ao interesse do Grupo na associada ou no empreendimento conjunto por contrapartida do investimento nessa mesma associada ou empreendimento conjunto. As perdas não realizadas são similarmente eliminadas, mas somente até ao ponto em que a perda não evidencie que o activo transferido esteja em situação de imparidade.

Os investimentos financeiros em empresas associadas e empresas controladas conjuntamente encontram-se detalhados na Nota 6.

c) Diferenças de consolidação

As diferenças entre o custo de aquisição dos investimentos em empresas do Grupo, empresas controladas conjuntamente e associadas e o justo valor dos activos e passivos identificáveis dessas empresas à data da sua aquisição, se positivas, foram registadas na rubrica Diferenças de consolidação (Nota 12) ou mantidas na rubrica Investimentos em empresas associadas e em empresas controladas conjuntamente (Nota 6).

As diferenças entre o custo de aquisição dos investimentos em filiais sediadas no estrangeiro e o justo valor dos activos e passivos identificáveis dessas filiais à data da sua aquisição encontram-se registadas na moeda funcional dessas filiais, sendo convertidas para a moeda de reporte do Grupo (Euro) à taxa de câmbio em vigor na data de balanço. As diferenças cambiais geradas nessa conversão são registadas na rubrica Reserva de conversão cambial.

O valor das diferenças de consolidação não é amortizado, sendo testado anualmente para verificar se existem perdas por imparidade. A quantia recuperável é determinada com base nos planos de negócio utilizados pela gestão do Grupo ou por relatórios de avaliação elaborados por entidades independentes. As perdas por imparidade das diferenças de consolidação constatadas no exercício são registadas na demonstração de resultados do exercício na rubrica Provisões e perdas por imparidade.

As perdas por imparidade relativas a diferenças de consolidação não podem ser revertidas.

As diferenças entre o custo de aquisição dos investimentos em empresas do Grupo, empresas controladas conjuntamente e empresas associadas e o justo valor dos activos e passivos identificáveis dessas empresas à data da sua aquisição, se negativas, são reconhecidas como proveito na data de aquisição, após reconfirmação do justo valor dos activos e passivos identificáveis.

d) Conversão de demonstrações financeiras de entidades estrangeiras

Os activos e passivos das demonstrações financeiras de entidades estrangeiras incluindo o valor das diferenças de consolidação são convertidos para euros utilizando as taxas de câmbio à data do balanço e os custos e proveitos bem como os fluxos de caixa são convertidos para euros utilizando a taxa de câmbio média verificada no período. A diferença cambial resultante, gerada após 1 de Janeiro de 2004, é registada no capital próprio na rubrica de Reserva de conversão cambial. As diferenças cambiais geradas até 1 de Janeiro de 2004 (data de transição para IFRS) foram anuladas por contrapartida de Resultados transitados.

As diferenças de consolidação e os ajustamentos de justo valor resultantes da aquisição de entidades estrangeiras são tratados como activos e passivos dessa entidade e transpostos para euros de acordo com a taxa de câmbio em vigor no final do período.

Sempre que uma entidade estrangeira é alienada (total ou parcialmente), a quota-parte correspondente da diferença cambial acumulada é reconhecida na demonstração de resultados como um ganho ou perda na alienação.

As cotações utilizadas na conversão para euros das contas das filiais, empresas controladas conjuntamente e empresas associadas estrangeiras foram as seguintes:

	31.12.2011		31.12.2010	
	Final do período	Media do período	Final do período	Media do período
Libra Inglesa	1,16850	1,14966	1,161780	1,166680
Real Brasileiro	0,41083	0,43213	0,450920	0,429820
Kwanza Angolano	0,00792	0,00764		

Fonte Bloomberg

2.3 Activos Fixos Tangíveis

Os activos fixos tangíveis adquiridos até 1 de Janeiro de 2004 (data de transição para IFRS), encontram-se registados ao custo de aquisição, ou custo de aquisição reavaliado de acordo com os princípios contabilísticos geralmente aceites em Portugal até àquela data, deduzido das amortizações e das perdas por imparidade acumuladas.

Os activos fixos tangíveis adquiridos após aquela data encontram-se registados ao custo de aquisição, deduzido das amortizações e das perdas por imparidade acumuladas.

As amortizações são calculadas, após o início de utilização dos bens, pelo método das quotas constantes em conformidade com o período de vida útil estimado para cada grupo de bens e registadas por contrapartida da rubrica Amortizações e depreciações da demonstração consolidada de resultados.

As perdas por imparidade, detectadas no valor de realização dos activos fixos tangíveis, são registadas no ano em que se estimam, por contrapartida da rubrica Provisões e perdas por imparidade da demonstração consolidada de resultados, com excepção das relativas a activos registados em existências cuja imparidade é registada em Custo das vendas.

As taxas de amortização utilizadas correspondem aos seguintes períodos de vida útil estimada:

	Anos
Edifícios e outras construções	10 a 50
Equipamento básico	10 a 20
Equipamento de transporte	4 a 5
Ferramentas e utensílios	4 a 8
Equipamento administrativo	3 a 10
Outros activos fixos tangíveis	4 a 8

As despesas com reparação e manutenção de activos são consideradas como custo no exercício em que ocorrem.

Os activos fixos tangíveis em curso representam activos ainda em fase de construção/promoção, encontrando-se registados ao custo de aquisição deduzido de eventuais perdas por imparidade. Estes activos são amortizados a partir do momento em que os activos subjacentes estejam concluídos ou em estado de uso.

As mais ou menos valias resultantes da venda ou abate dos activos fixos tangíveis são determinadas como a diferença entre o preço de venda e o valor líquido contabilístico na data de alienação/abate, sendo registadas na demonstração de resultados como Outros proveitos operacionais ou Outros custos operacionais.

2.4 Activos Intangíveis

Os Activos Intangíveis encontram-se registados ao custo de aquisição, deduzido das amortizações e das perdas por imparidade acumuladas. Os Activos Intangíveis só são reconhecidos se for provável que delas advenham benefícios económicos futuros para o Grupo, sejam controláveis pelo Grupo e se possa medir razoavelmente o seu valor.

As despesas de investigação incorridas com novos conhecimentos técnicos são reconhecidas na demonstração de resultados quando incorridas.

As despesas de desenvolvimento, para as quais o Grupo demonstre capacidade para completar o seu desenvolvimento e iniciar a sua comercialização e/ou uso e para as quais seja provável que o activo criado venha a gerar benefícios económicos futuros, são capitalizadas. As despesas de desenvolvimento que não cumpram estes critérios são registadas como custo do exercício em que são incorridas.

Os custos internos associados à manutenção e ao desenvolvimento de Software são registados como custos na demonstração de resultados quando incorridos, excepto na situação em que estes custos estejam directamente associados a projectos para os quais seja provável a geração de benefícios económicos futuros para o Grupo. Nestas situações estes custos são capitalizados como Activos Intangíveis.

O Grupo passou a adoptar a partir do exercício de 2009 o "IFRIC 12 – Acordos de Concessão de Serviços", nas situações em que uma entidade pública atribui, sob a forma de concessão, o fornecimento de serviços públicos. A única concessão detida pelo Grupo enquadrável nesta norma é a exploração da Marina de Tróia, sendo que o Grupo segue o modelo do activo fixo intangível, uma vez que recebeu o direito de debitar aos utentes o serviço público, não lhe sendo dada no entanto, por parte do concedente, garantia sobre o nível de rédito a ser recebido durante o período de concessão. De acordo com este modelo, todos os custos relacionados com a respectiva infraestrutura são reconhecidos como Activos Intangíveis e amortizados linearmente ao longo do período de concessão.

As amortizações dos Activos Intangíveis são calculadas, após o início de utilização, pelo método das quotas constantes, em conformidade com o período de vida útil estimado, o qual corresponde geralmente a um período compreendido entre 3 a 6 anos, e registadas por contrapartida da rubrica Amortizações e depreciações da demonstração consolidada de resultados, com excepção dos activos associados à concessão da Marina de Tróia, registados na rubrica "Activos Intangíveis" ao abrigo do "IFRIC 12 – Acordos de Concessão de Serviços", os quais são amortizados durante o período da concessão (50 anos).

2.5 Locações

Os contratos de locação são classificados como (i) locações financeiras, se através deles forem transferidos substancialmente todos os riscos e benefícios inerentes à posse, e como (ii) locações operacionais, se através deles não forem transferidos substancialmente todos os riscos e benefícios inerentes à posse.

A classificação das locações em financeiras ou operacionais é feita em função da substância e não da forma do contrato.

Locações em que o Grupo age como locatário

Os activos fixos tangíveis adquiridos mediante contratos de locação financeira, bem como as correspondentes responsabilidades, são contabilizados pelo método financeiro, reconhecendo o activo fixo tangível, as amortizações acumuladas correspondentes e as dívidas pendentes de liquidação de acordo com o plano financeiro contratual ao justo valor ou, se inferior, ao valor presente dos pagamentos mínimos a efectuar até ao final do contrato. Adicionalmente, os juros incluídos no valor das rendas e as amortizações do activo fixo tangível são reconhecidos como custos na demonstração de resultados do exercício a que respeitam.

Nas locações consideradas como operacionais, as rendas devidas são reconhecidas como custo na demonstração de resultados numa base linear durante o período do contrato de locação.

Locações em que o Grupo age como locador

Nas situações em que o Grupo age como locador ao abrigo de contratos de locação operacional, o valor dos bens afectos são mantidos no balanço do Grupo e as rendas são reconhecidas na demonstração de resultados de forma linear durante o período do contrato de locação.

2.6 Subsídios governamentais ou de outras entidades públicas

Os subsídios governamentais são reconhecidos de acordo com o seu justo valor quando existe uma garantia razoável que irão ser recebidos e que o Grupo irá cumprir com as condições exigidas para a sua concessão.

Os subsídios ao investimento, relacionados com a aquisição de activos fixos, são incluídos na rubrica Outros passivos correntes e são creditados na demonstração dos resultados, na rubrica Outros proveitos operacionais em quotas constantes, durante o período estimado de vida útil dos activos subsidiados.

2.7 Imparidade dos activos não correntes, excepto Diferenças de Consolidação

São efectuados testes de imparidade sempre que seja identificado um evento ou alteração nas circunstâncias que indiquem que o montante pelo qual o activo se encontra registado possa não ser recuperado.

Sempre que o montante pelo qual o activo se encontra registado é superior à sua quantia recuperável, é reconhecida uma perda por imparidade, registada na demonstração de resultados na rubrica Provisões e perdas por imparidade.

A quantia recuperável é a mais alta do preço de venda líquido e do valor de uso. O preço de venda líquido é o montante que se obteria com a alienação do activo, numa transacção entre entidades independentes e conhecedoras, deduzido dos custos directamente atribuíveis à alienação. O valor de uso é o valor presente dos fluxos de caixa futuros estimados que são esperados que surjam do uso continuado do activo e da sua alienação no final da sua vida útil. A quantia recuperável é estimada para cada activo, individualmente ou, no caso de não ser possível, para a unidade geradora de fluxos de caixa à qual o activo pertence.

A reversão de perdas por imparidade reconhecidas em períodos anteriores é registada quando se conclui que as perdas por imparidade reconhecidas já não existem ou diminuíram. Esta análise é efectuada sempre que existam indícios que a perda por imparidade anteriormente reconhecida tenha revertido. A reversão das perdas por imparidade é reconhecida na demonstração de resultados como Outros proveitos operacionais. Contudo, a reversão da perda por imparidade é efectuada até ao limite da quantia que estaria reconhecida (líquida de amortização ou depreciação) caso a perda por imparidade não se tivesse registado em exercícios anteriores.

2.8 Encargos financeiros com empréstimos obtidos

Os encargos financeiros relacionados com empréstimos obtidos são geralmente reconhecidos como custo de acordo com o princípio da especialização dos exercícios, utilizando para o efeito a taxa de juro efectiva dos mesmos.

Os encargos financeiros de empréstimos obtidos directamente relacionados com a aquisição, construção ou produção de activos fixos ou projectos imobiliários classificados em existências são capitalizados, fazendo parte do custo do activo. A capitalização destes encargos começa após o início da preparação das actividades de construção ou desenvolvimento do activo e é interrompida quando aqueles activos estão disponíveis para utilização ou no final de produção ou construção do activo ou quando o projecto em causa se encontra suspenso. Quaisquer proveitos financeiros gerados por empréstimos obtidos, directamente relacionados com um investimento específico, são deduzidos aos encargos financeiros elegíveis para capitalização.

2.9 Activos não correntes detidos para venda

Os activos não correntes (e o conjunto de activos e passivos a alienar com estes relacionados) são classificados como detidos para venda se é expectável que o seu valor contabilístico venha a ser recuperado através da venda e não através do seu uso continuado. Esta condição só se considera cumprida no momento em que a venda seja altamente provável e o activo (e o conjunto de activos e passivos a alienar com este relacionado) esteja disponível para venda imediata nas condições actuais. Adicionalmente, devem estar em curso acções que permitam concluir ser expectável que a venda se venha a realizar no prazo de 12 meses após a data de classificação nesta rubrica.

Os activos não correntes (e o conjunto de activos e passivos a alienar com estes relacionados) classificados como detidos para venda são mensurados ao menor do seu valor contabilístico ou justo valor deduzido de custos com a venda, não sendo amortizados a partir do momento da sua classificação como disponíveis para venda.

2.10 Existências

As mercadorias e matérias-primas encontram-se registadas ao custo de aquisição deduzido dos valores dos descontos obtidos ou estimados obter ou ao valor realizável líquido, dos dois o mais baixo, utilizando-se o custo médio como método de custeio. O valor registado em mercadorias corresponde fundamentalmente a terrenos para desenvolvimento imobiliário.

Os produtos acabados e semiacabados, os subprodutos e trabalhos em curso encontram-se valorizados ao custo médio ponderado de produção ou ao valor realizável líquido, dos dois o mais baixo. O custo de produção inclui o custo das matérias-primas incorporadas, mão-de-obra e gastos gerais de fabrico (considerando as amortizações dos equipamentos produtivos calculadas em função de níveis normais de utilização). A rubrica de Produtos e trabalhos em curso inclui fundamentalmente o valor de imóveis em desenvolvimento para venda no curso normal da actividade.

O valor realizável líquido corresponde ao preço de venda normal deduzido dos custos para completar a produção e dos custos de comercialização.

As diferenças entre o custo e o respectivo valor de realização das existências, no caso de este ser inferior ao custo, são registadas como custos operacionais em Custo das vendas ou Variação de produção, consoante respeitem a existências de mercadorias e matérias-primas ou a existências de produtos acabados e semiacabados, subprodutos e trabalhos em curso.

2.11 Provisões

As provisões são reconhecidas, quando e somente quando, o Grupo tem uma obrigação presente (legal ou implícita) resultante de um evento passado, seja provável que para a resolução dessa obrigação ocorra uma saída de recursos e o montante da obrigação possa ser razoavelmente estimado. As provisões são revistas na data de cada balanço e são ajustadas de modo a reflectir a melhor estimativa a essa data.

As provisões para custos de reestruturação são reconhecidas pelo Grupo sempre que exista um plano formal e detalhado de reestruturação e que o mesmo tenha sido comunicado às partes envolvidas.

2.12 Instrumentos financeiros

O Grupo classifica os instrumentos financeiros nas categorias apresentadas e reconciliadas com o Balanço consolidado conforme identificado na Nota 9.

a) Investimentos

Os investimentos classificam-se como segue:

- Investimentos detidos até ao vencimento
- Investimentos mensurados ao justo valor através de resultados
- Investimentos disponíveis para venda

Os investimentos detidos até ao vencimento são classificados como Investimentos não correntes, excepto se o seu vencimento for inferior a 12 meses da data do balanço, sendo registados nesta rubrica os investimentos com maturidade definida para os quais o Grupo tem intenção e capacidade de os manter até essa data.

Os investimentos mensurados ao justo valor através de resultados incluem os investimentos detidos para negociação que o Grupo adquire tendo em vista a sua alienação num curto período de tempo. São classificados no balanço consolidado como Investimentos correntes.

O Grupo classifica como investimentos disponíveis para venda os que não são enquadráveis como investimentos mensurados ao justo valor através de resultados nem como investimentos detidos até ao vencimento. Estes activos são classificados como activos não correntes, excepto se houver intenção de os alienar num período inferior a 12 meses da data de balanço.

Todas as compras e vendas destes investimentos são reconhecidas à data da assinatura dos respectivos contratos de compra e venda, independentemente da data de liquidação financeira.

Os investimentos são inicialmente registados pelo seu valor de aquisição, que corresponde ao justo valor nessa data, incluindo despesas de transacção.

Após o reconhecimento inicial, os investimentos mensurados a justo valor através de resultados e os investimentos disponíveis para venda são reavaliados pelos seus justos valores por referência ao seu valor de mercado à data do balanço, sem qualquer dedução relativa a custos de transacção que possam vir a ocorrer até à sua venda. Os investimentos em empresas que não sejam cotadas e para os quais não seja possível estimar com fiabilidade o seu justo valor, são mantidos ao custo de aquisição deduzido de eventuais perdas por imparidade.

Os ganhos ou perdas provenientes de uma alteração no justo valor dos investimentos disponíveis para venda são registados no capital próprio, na rubrica Reservas de justo valor incluída na rubrica Reservas e resultados transitados até o investimento ser vendido, recebido ou de qualquer forma alienado, ou até que o justo valor do investimento se situe abaixo do seu custo de aquisição e que tal corresponda a uma perda por imparidade, momento em que o ganho ou perda acumulada é registado(a) na demonstração de resultados.

Os ganhos ou perdas provenientes de uma alteração no justo valor dos investimentos mensurados ao justo valor através de resultados são registados(as) numa rubrica de Resultados financeiros da demonstração consolidada de resultados.

Os investimentos detidos até ao vencimento são registados ao custo amortizado através da taxa de juro efectiva, líquido de amortizações de capital e juros recebidos.

b) Empréstimos e contas a receber não correntes

Os empréstimos e contas a receber são registados ao custo amortizado utilizando o método da taxa efectiva e deduzidos de eventuais perdas por imparidade.

Os proveitos financeiros são calculados de acordo com a taxa de juro efectiva, excepto para os valores a receber de muito curto prazo cujos valores a reconhecer seriam imateriais.

Estes investimentos financeiros surgem quando o Grupo entrega dinheiro ou fornece bens ou serviços directamente a um devedor sem intenção de negociar a dívida.

Os empréstimos e contas a receber são classificados como activos correntes, excepto nos casos em que a maturidade é superior a 12 meses da data do balanço, os quais se classificam como não correntes. Estes activos financeiros estão incluídos nas classes identificadas na Nota 9.

c) Clientes e outras dívidas de terceiros

As dívidas de Clientes e as Outras dívidas de terceiros são registadas pelo seu valor nominal e apresentadas no balanço consolidado deduzidas de eventuais perdas por imparidade, reconhecidas na rubrica Provisões e perdas por imparidade em contas a receber, de forma a reflectir o seu valor realizável líquido. Estas rubricas quando correntes não incluem juros por não se considerar material o impacto do desconto para o momento actual.

As perdas por imparidade são registadas na sequência de eventos ocorridos que indiquem, objectivamente e de forma quantificável, que a totalidade ou parte do saldo em dívida não será recebido. Para tal, cada empresa do Grupo tem em consideração informação de mercado que demonstre que:

- A contraparte apresenta dificuldades financeiras significativas;
- Se verificarem atrasos significativos nos pagamentos por parte da contraparte;
- Se torna provável que o devedor vá entrar em liquidação ou reestruturação financeira.

As perdas por imparidade reconhecidas correspondem à diferença entre o montante escriturado do saldo a receber e o respectivo valor actual dos fluxos de caixa futuros estimados, descontados à taxa de juro efectiva inicial que, nos casos em que se perspetive um recebimento num prazo inferior a um ano, é considerada nula por não se considerar material o efeito do desconto.

d) Classificação de capital próprio ou passivo

Os passivos financeiros e os instrumentos de capital próprio são classificados de acordo com a substância contratual, independentemente da forma legal que assumem.

e) Empréstimos

Os empréstimos são registados no passivo pelo valor nominal recebido, líquido de comissões com a emissão desses empréstimos. Os encargos financeiros são calculados de acordo com a taxa de juro efectiva e contabilizados nas rubricas de Resultados financeiros da demonstração consolidada de resultados de acordo com o princípio da especialização dos exercícios, conforme política definida na Nota 2.16. A parcela do juro efectivo relativa a comissões com a emissão de empréstimos é adicionada ao valor contabilístico do empréstimo caso não seja liquidada durante o período.

f) Fornecedores e outras dívidas a terceiros

As dívidas a fornecedores e outras dívidas a terceiros são registadas pelo seu valor nominal, dado que não vencem juros e o efeito do desconto é considerado imaterial.

g) Instrumentos derivados

O Grupo utiliza instrumentos derivados na gestão dos seus riscos financeiros como forma de garantir a cobertura desses riscos e/ou otimizar os custos de *funding*.

Os instrumentos derivados utilizados pelo Grupo definidos como instrumentos de cobertura de fluxos de caixa respeitam fundamentalmente a instrumentos de cobertura de taxa de juro de empréstimos obtidos. Os indexantes, as convenções de cálculo, as datas de refixação das taxas de juro e os planos de reembolso dos instrumentos de cobertura de taxa de juro são em tudo idênticos às condições estabelecidas para os empréstimos subjacentes contratados, pelo que configuram relações perfeitas de cobertura. As ineficiências, eventualmente existentes, são registadas na rubrica Resultados financeiros da demonstração consolidada de resultados.

Os critérios utilizados pelo Grupo para classificar os instrumentos derivados como instrumentos de cobertura de fluxos de caixa são os seguintes:

- Espera-se que a cobertura seja altamente eficaz ao conseguir a compensação de alterações nos fluxos de caixa atribuíveis ao risco coberto;
- A eficácia da cobertura pode ser fiavelmente mensurada;
- Existe adequada documentação sobre a transacção a ser coberta no início da cobertura;
- A transacção objecto de cobertura é altamente provável.

Os instrumentos financeiros de cobertura de taxa de juro são inicialmente registados pelo seu custo, se algum, e subsequentemente reavaliados ao seu justo valor. As alterações de justo valor destes instrumentos são reconhecidas em capitais próprios na rubrica Reservas de cobertura, sendo transferidas para a rubrica Resultados financeiros da demonstração consolidada de resultados no mesmo exercício em que o instrumento objecto de cobertura afecta resultados.

A contabilização de cobertura de instrumentos derivados é descontinuada quando o instrumento se vence ou é vendido. Nas situações em que o instrumento derivado deixe de ser qualificado como instrumento de cobertura, as diferenças de justo valor acumuladas e diferidas em capital próprio na rubrica Reservas de cobertura, incluída em Reservas e resultados transitados, são transferidas para resultados do exercício, ou adicionadas ao valor contabilístico do activo a que as transacções objecto de cobertura deram origem, e as reavaliações subsequentes são registadas directamente nas rubricas da demonstração consolidada de resultados.

Nos instrumentos derivados, embora contratados com os objectivos atrás referidos (fundamentalmente derivados sob a forma de opções de taxa de juro), em relação aos quais a empresa não aplicou *hedge accounting*, são inicialmente registados pelo seu custo, se algum, e posteriormente reavaliados ao seu justo valor, cujas variações, calculadas através de ferramentas informáticas específicas, afectam directamente a rubrica Resultados financeiros da demonstração consolidada de resultados.

Quando existam derivados embutidos em outros instrumentos financeiros ou outros contratos, os mesmos são tratados como derivados reconhecidos separadamente nas situações em que os riscos e as características não estejam intimamente relacionados com os contratos e nas situações em que os contratos não sejam apresentados pelo seu justo valor com os ganhos ou perdas não realizadas registadas na demonstração consolidada de resultados.

Em situações específicas, o Grupo pode proceder à contratação de derivados de taxa de juro com o objectivo de realizar coberturas de justo valor. Nestas situações, os derivados serão registados pelo seu justo valor através da demonstração consolidada de resultados. Nas situações em que o instrumento objecto de cobertura não seja mensurado ao justo valor (nomeadamente, empréstimos que estejam mensurados ao custo amortizado), a parcela eficaz de cobertura será ajustada no valor contabilístico do instrumento coberto, através da demonstração de resultados.

h) Instrumentos de capital próprio

Os instrumentos de capital próprio evidenciam um interesse residual nos activos do Grupo após dedução dos passivos e são registados pelo valor recebido, líquido de custos suportados com a sua emissão.

i) Caixa e equivalentes de caixa

Os montantes incluídos na rubrica de Caixa e equivalentes de caixa correspondem aos valores de caixa, depósitos bancários, depósitos a prazo e outras aplicações de tesouraria, vencíveis a menos de três meses, e que possam ser imediatamente mobilizáveis com risco insignificante de alteração de valor.

Para efeitos da demonstração consolidada dos fluxos de caixa, a rubrica de caixa e equivalentes de caixa compreende também os descobertos bancários incluídos na rubrica Empréstimos bancários de curto prazo no balanço consolidado.

2.13 Responsabilidades por pagamentos baseados em acções

As responsabilidades resultantes da atribuição de prémios de desempenho diferidos estão indexadas à evolução das cotações das acções da Sonae Capital, SGPS, SA e vencem-se ao longo de um período de 3 anos após a sua atribuição.

O valor dessas responsabilidades é determinado no momento da sua atribuição (normalmente em Março de cada ano) e é posteriormente actualizado no final de cada período de reporte em função do número de acções ou opções sobre acções atribuídas e do justo valor destas à data de reporte. A responsabilidade é registada em Custos com pessoal e Outros passivos, de forma linear entre a data da atribuição e a data de vencimento, na proporção do tempo decorrido entre essas datas, no caso de atribuição de acções ou opções sobre acções remíveis em dinheiro.

2.14 Activos e passivos contingentes

Os passivos contingentes não são reconhecidos nas demonstrações financeiras consolidadas, sendo os mesmos divulgados no anexo, a menos que a possibilidade de uma saída de fundos afectando benefícios económicos futuros seja remota, caso em que não são objecto de divulgação.

Os activos contingentes não são reconhecidos nas demonstrações financeiras consolidadas mas divulgados no anexo quando é provável a existência de um benefício económico futuro.

2.15 Imposto sobre o rendimento

O imposto sobre o rendimento do exercício é calculado com base nos resultados tributáveis das empresas incluídas na consolidação e considera a tributação diferida.

O imposto corrente sobre o rendimento é calculado com base nos resultados tributáveis das empresas incluídas na consolidação ou dos grupos de empresas no caso de opção pelo regime de tributação especial de grupos de sociedades, de acordo com as regras fiscais em vigor no local da sede de cada empresa do Grupo.

Os impostos diferidos são calculados com base no método da responsabilidade do balanço e reflectem as diferenças temporárias entre o montante dos activos e passivos para efeitos de reporte contabilístico e os respectivos montantes para efeitos de tributação. Os activos e passivos por impostos diferidos são calculados e anualmente avaliados às taxas de tributação em vigor ou anunciadas para estarem em vigor à data expectável da reversão das diferenças temporárias.

Os activos por impostos diferidos são reconhecidos unicamente quando existem expectativas razoáveis de lucros fiscais futuros suficientes para a sua utilização, ou nas situações em que existam diferenças temporárias tributáveis que compensem as diferenças temporárias dedutíveis no período da sua reversão. No final de cada exercício é efectuada uma revisão desses impostos diferidos, sendo os mesmos reduzidos sempre que deixe de ser provável a sua utilização futura.

Os impostos diferidos são registados como custo ou proveito do exercício, excepto se resultarem de valores registados directamente em capital próprio, situação em que o imposto diferido é também registado na mesma rubrica.

2.16 Rédito e especialização dos exercícios

Os proveitos decorrentes de vendas são reconhecidos na demonstração de resultados quando os riscos e benefícios inerentes à posse dos activos são transferidos para o comprador e o montante dos proveitos possa ser razoavelmente quantificado. As vendas são reconhecidas líquidas de impostos, descontos e outros custos inerentes à sua concretização, pelo justo valor do montante recebido ou a receber.

Os proveitos decorrentes da prestação de serviços são reconhecidos na demonstração de resultados com referência à fase de acabamento da prestação de serviços à data do balanço.

O rédito das obras em curso no final de cada exercício é reconhecido da seguinte forma: quando a facturação é superior aos custos incorridos correspondentes, o excesso é registado na rubrica Outros passivos correntes, quando os custos incorridos são superiores à facturação efectuada correspondente, o excesso é registado na rubrica Produtos e trabalhos em curso.

Os proveitos relativos a trabalhos a mais, alterações de contrato, indemnizações e prémios de finalização são registados no momento em que são acordados com o cliente, ou nas situações em que as negociações com o cliente estejam numa fase avançada e que seja provável que as mesmas sejam favoráveis ao Grupo.

Os dividendos são reconhecidos como proveitos no exercício em que são atribuídos aos sócios ou accionistas.

Os custos e proveitos são contabilizados no período a que dizem respeito, independentemente da data do seu pagamento ou recebimento. Os custos e proveitos cujo valor real não seja conhecido são estimados.

Nas rubricas de Outros activos correntes e Outros passivos correntes, são registados os custos e os proveitos imputáveis ao período corrente e cujas despesas e receitas apenas ocorrerão em períodos futuros, bem como as despesas e as receitas que já ocorreram, mas que respeitam a período futuros e que serão imputadas aos resultados de cada um desses períodos, pelo valor que lhes corresponde.

2.17 Saldos e transacções expressos em moeda estrangeira

As transacções são registadas nas demonstrações financeiras individuais das filiais na moeda funcional da filial, utilizando as taxas de câmbio em vigor na data da transacção.

Todos os activos e passivos monetários expressos em moeda estrangeira nas demonstrações financeiras individuais das filiais são convertidos para a moeda funcional de cada filial, utilizando as taxas de câmbio vigentes à data do balanço de cada período. Activos e passivos não monetários denominados em moeda estrangeira e registados ao justo valor são convertidos para a moeda funcional de cada filial, utilizando para o efeito a taxa de câmbio em vigor na data em que o justo valor foi determinado.

As diferenças de câmbio, favoráveis e desfavoráveis, originadas pelas diferenças entre as taxas de câmbio em vigor na data das transacções e as vigentes na data das cobranças, pagamentos ou à data do balanço, dessas mesmas transacções, são registados como proveitos e custos na demonstração de resultados do período, excepto as relativas a valores não monetários cuja variação de justo valor seja registado directamente em capital próprio.

2.18 Eventos subsequentes

Os eventos ocorridos após a data do balanço que proporcionem informação adicional sobre condições que existiam à data do balanço são reflectidos nas demonstrações financeiras consolidadas. Os eventos ocorridos após a data do balanço que proporcionem informação sobre condições que ocorram após a data do balanço são divulgados no anexo às demonstrações financeiras consolidadas, se materiais.

2.19 Julgamentos e estimativas

As estimativas contabilísticas mais significativas reflectidas nas demonstrações financeiras consolidadas incluem:

- a) Vidas úteis dos activos fixos tangíveis e intangíveis;
- b) Análises de imparidade das diferenças de consolidação e de outros activos fixos tangíveis e intangíveis;
- c) Registo de ajustamentos aos valores dos activos e provisões;
- d) Estimativas de lucros tributáveis futuros e recuperabilidade de activos por impostos diferidos;
- e) Apuramento do justo valor dos instrumentos derivados.

As estimativas foram determinadas com base na melhor informação disponível à data da preparação das demonstrações financeiras consolidadas e com base no melhor conhecimento e na experiência de eventos passados e/ou correntes. No entanto, poderão ocorrer situações em períodos subsequentes que, não sendo previsíveis à data, não foram considerados nessas estimativas. As alterações a essas estimativas, que ocorram posteriormente à data das demonstrações financeiras consolidadas, serão corrigidas em resultados de forma prospectiva, conforme disposto pelo IAS 8.

As principais estimativas e os pressupostos relativos a eventos futuros incluídos na preparação das demonstrações financeiras consolidadas são descritos nas correspondentes notas anexas.

2.20 Informação por segmentos

A informação financeira ao nível dos segmentos de negócio identificados é incluída na Nota 48.

3. GESTÃO DE RISCO FINANCEIRO

3.1 Riscos de Mercado

a) Risco de Taxa de Juro – POLÍTICA

Em resultado da manutenção de dívida a taxa variável no seu balanço consolidado, e dos consequentes fluxos de caixa de pagamento de juros, o Grupo está exposto ao risco de taxa de juro do Euro.

Considerando que:

- A volatilidade nos resultados do Grupo, não depende apenas da volatilidade dos seus resultados financeiros associada à volatilidade de taxas de juro;
- Em situações normais de mercado, existe uma correlação entre os níveis de taxa de juro e o crescimento económico, sendo de esperar que o impacto de movimentos na taxa de juro (e respectiva volatilidade nos fluxos de caixa associados ao serviço de dívida) pode em certa medida ser compensado, pelos movimentos nas restantes rubricas de demonstração de resultados, nomeadamente resultados operacionais;
- A contratação de qualquer estrutura de cobertura, tem implícito um custo de oportunidade associado, a política do Grupo relativamente à mitigação deste risco não estabelece a manutenção de qualquer proporção mínima de dívida a taxa fixa (convertida em taxa fixa mediante a utilização de instrumentos financeiros derivados), optando em alternativa por uma abordagem dinâmica de monitorização da exposição que permita uma adequação das condições de mercado à real exposição do Grupo, de forma a evitar a abertura de exposição que pode ter impacto real nos resultados consolidados do Grupo.

Face ao exposto, a política do Grupo relativa a este tema define a análise casuística de cada potencial operação, sendo que qualquer contratação de instrumentos derivados deve seguir os seguintes princípios:

- Os derivados não são utilizados com objectivos de trading ou fins especulativos;
- Os derivados a contratar devem replicar exactamente as exposições subjacentes no que diz respeito aos indexantes a utilizar, datas de refixação de taxa de juro e datas de pagamento de juro, e perfil de amortização da dívida subjacente;
- O custo financeiro máximo do conjunto do derivado e da exposição subjacente devem ser sempre conhecidos e limitados desde o início de contratação do derivado, procurando-se que o nível de taxas daí resultante seja enquadrável no custo de fundos considerado nos planos de negócios;
- A contratação de derivados tem como contrapartes autorizadas apenas instituições financeiras com *rating* mínimo de Investment Grade e/ou instituições de crédito de elevada qualidade creditícia, privilegiando-se as instituições de relacionamento bancário do Grupo;
- Todas as operações devem ser objecto de leilão competitivo, com pelo menos duas instituições financeiras;
- Todas as operações têm como suporte contratual o *standard* de mercado (ISDA - International Swaps and Derivatives Association), com *schedules* negociados com cada uma das Instituições;
- Na determinação do justo valor das operações de cobertura, o Grupo utiliza um conjunto de métodos de acordo com as práticas de mercado, nomeadamente modelos de avaliação de opções e modelos de actualização de fluxos de caixa futuros, com determinados pressupostos de mercado (taxas de juro, câmbio, volatilidades, etc.) prevaletentes à data de balanço. Cotações comparativas fornecidas por instituições financeiras são também utilizadas como referencial de valorização;
- Todas as operações que não cumpram, na sua totalidade os princípios atrás estabelecidos, têm de ser individualmente aprovadas pelo Conselho de Administração.

b) Risco de Taxa de Juro – ANÁLISE DE SENSIBILIDADE

A análise de sensibilidade à taxa de juro baseia-se nos seguintes pressupostos:

- Alterações nas taxas de juro afectam os juros a receber ou a pagar dos instrumentos financeiros indexados a taxas variáveis (os pagamentos de juros associados a instrumentos financeiros não designados como instrumentos cobertos ao abrigo de coberturas de fluxos de caixa de risco de taxa de juro). Como consequência, estes instrumentos são incluídos no cálculo da análise de sensibilidade aos resultados;
- Alterações nas taxas de juro de mercado apenas afectam os custos e proveitos em relação aos instrumentos financeiros com taxas de juros fixas caso estes sejam reconhecidos pelo seu justo valor. Como tal, todos os instrumentos financeiros com taxas de juros fixas registados ao custo amortizado, não estão sujeitos ao risco de taxa de juro, tal como definido na IFRS 7;
- No caso de instrumentos designados para cobertura do justo valor do risco de taxa de juro, quando as alterações no justo valor do instrumento coberto e do instrumento de cobertura atribuíveis a movimentos de taxa de juro são compensados quase por completo na demonstração dos resultados no mesmo período, estes instrumentos financeiros também não são considerados como expostos ao risco de taxa de juro;
- Alterações nas taxas de juro de mercado de instrumentos financeiros que foram designados como instrumentos de cobertura de fluxos de caixa para cobrir as flutuações de pagamentos resultantes de alterações de taxas de juro afectam as rubricas de reservas do capital próprio, sendo por isso incluídos no cálculo da análise de sensibilidade ao capital próprio (outras reservas);
- Alterações nas taxas de juro de mercado de derivados de taxa de juro que não são designados como fazendo parte de uma relação de cobertura, tal como definido na IAS 39 afectam os resultados da empresa (ganho/perda líquida resultante da reavaliação do justo valor dos instrumentos financeiros), sendo por isso incluídos no cálculo da análise de sensibilidade aos resultados;
- Alterações no justo valor de instrumentos financeiros derivados e de outros activos e passivos financeiros são estimados descontando para o momento presente os fluxos de caixa futuros às taxas de juro de mercado existentes no final de cada ano, e assumindo uma variação paralela nas curvas de taxa de juro;
- Para efeitos da análise da sensibilidade, essa análise é realizada com base em todos os instrumentos financeiros existentes durante o exercício.

Tendo em conta os pressupostos anteriormente descritos, se as taxas de juro dos instrumentos financeiros denominados em euros tivessem sido 0,75 pontos percentuais superiores/inferiores, o resultado líquido consolidado antes de impostos do Grupo em 31 de Dezembro de 2011 seria inferior em 1.026.125 euros e superior em 1.004.629 euros (em 31 de Dezembro de 2010 seria inferior/superior em 1.012.471 euros). O capital próprio sem resultado líquido resultante da análise de sensibilidade ao risco de taxa de juro em 31 de Dezembro de 2011 seria inferior/superior em cerca de 0 euros (em 31 de Dezembro de 2010 seria inferior/superior em cerca de 0 euros).

c) Risco de Taxa de Câmbio

O Grupo Sonae Capital, enquanto Grupo com presença essencialmente Ibérica, apresenta um nível imaterial de exposição a risco de taxa de câmbio.

Relativamente ao risco de translação, uma vez que a quase totalidade dos capitais próprios e empréstimos a participadas são denominados em euros, não existe qualquer exposição a este risco.

Relativamente ao risco de transacção, sempre que surgem exposições a este nível é efectuada a gestão deste risco principalmente através do recurso a contratos de taxa de câmbio a prazo, de forma a eliminar a volatilidade das flutuações cambiais, e consequentemente aumentar a certeza dos fluxos de caixa. Pontualmente, e caso os montantes envolvidos e grau de incerteza sejam relevantes, o Grupo, mediante a aprovação casuística do Conselho de Administração, poderá recorrer à utilização de opções.

Face à reduzida dimensão dos saldos em moeda estrangeira, não foram efectuadas análises de sensibilidade á variação da taxa de câmbio.

d) Outros Risco de Preço

O Grupo está exposto aos riscos decorrentes do valor dos investimentos realizados nas suas participações financeiras. Contudo, esses investimentos são geralmente efectuados com objectivos estratégicos e não de transacção activa desses investimentos.

3.2 Risco de Crédito

O risco de crédito, na Sonae Capital, resulta maioritariamente (i) dos créditos sobre os seus clientes, relacionados com a actividade operacional, (ii) do seu relacionamento com instituições financeiras, no decurso normal da sua actividade, e (iii) do risco de incumprimento de contrapartes em operações de gestão de portefólio.

Crédito sobre Clientes: A gestão de risco de crédito da Sonae Capital está estruturada nas necessidades próprias dos negócios que integram o Grupo tendo, em constante consideração:

- as particularidades do perfil de clientes associados a cada um dos negócios;
- a determinação criteriosa de limites de crédito adequados, por um lado, ao perfil de cliente e, por outro lado, à natureza do negócio, evitando a excessiva concentração de crédito e, conseqüentemente minimizando a sua exposição àquele risco;
- uma regular monitorização das contas de cliente;
- o estabelecimento de processos fragmentados de concessão de crédito, com a criação de uma segregação entre os procedimentos administrativos e os procedimentos de decisão;
- o recurso às vias legalmente necessárias para recuperação de crédito.

Instituições Financeiras: O risco de crédito está associado ao potencial incumprimento, por parte de instituições financeiras, com as quais o Grupo tenha contratado, no decurso normal das suas operações, depósitos a prazo, depósitos à ordem e instrumentos financeiros derivados.

Para mitigar este risco, o Grupo:

- Só executa operações com contrapartes com *rating* mínimo de *investment grade* e/ou instituições de crédito de elevada qualidade creditícia sendo que se privilegia as instituições de relacionamento bancário do Grupo;
- Diversifica as contrapartes, de forma a evitar uma concentração excessiva de risco de crédito;
- Define um conjunto restrito de instrumentos elegíveis (visando a não contratação de instrumentos complexos cuja estrutura não esteja completamente conhecida), sendo necessária autorização expressa por parte do Conselho de Administração para utilização de outros alternativos;
- Regularmente monitoriza as exposições totais a cada contraparte, de forma a garantir o cumprimento da política estabelecida.


Operações de Compra/Venda de participações: No desenvolvimento da sua actividade o Grupo está exposto ao risco de crédito das contrapartes com as quais estabelece operações sobre participações sociais. Nestes casos, os mecanismos de mitigação de risco a implementar são determinados casuisticamente, de forma a acomodar as características da operação em estruturação, com a supervisão constante do Conselho de Administração. Apesar da variabilidade dos mecanismos utilizados, existe sempre o recurso a métodos normalmente utilizados no mercado, nomeadamente a realização de *due diligences*, obtenção de informação financeira relativa à contraparte da operação, entrega do activo condicionado à liquidação financeira da operação, exigência de garantias bancárias, criação de *escrow accounts*, obtenção de colaterais, entre outros.

3.3 Risco de Liquidez

A gestão do risco de liquidez tem por objectivo garantir que, a todo o momento, o Grupo mantém a capacidade financeira para, dentro de condições de mercado não desfavoráveis: (i) cumprir com as suas obrigações de pagamento à medida do seu vencimento e (ii) garantir atempadamente o financiamento adequado ao desenvolvimento dos seus negócios e estratégia.

Para este efeito, o Grupo pretende manter uma estrutura financeira flexível, pelo que o processo de gestão de liquidez no seio do Grupo compreende os seguintes aspectos fundamentais:

- Gestão centralizada de liquidez (excedentes e necessidades de fundos) ao nível da Holding, procurando otimizar a função financeira no seio do Grupo;
- Planeamento financeiro baseado em previsões de fluxos de caixa quer ao nível individual quer ao nível consolidado, e para diferentes horizontes temporais (semanal, mensal, anual e plurianual);

- 
- Sistema de controlo financeiro no curto e no médio e longo prazo (baseado em sistemas de Treasury e Cash Management), que permita, atempadamente identificar desvios, antecipar necessidades de financiamento e identificar oportunidades de refinanciamento;
 - Diversificação das fontes de financiamento e contrapartes;
 - Dispersão das maturidades de dívida emitida, visando evitar concentração excessiva, em determinados pontos no tempo, de amortizações de dívida;
 - Contratação com bancos de relacionamento, de linhas de crédito *committed* (de pelo menos seis meses) e programas de papel comercial, com prazos de aviso de cancelamento suficientemente confortáveis e prudentes, procurando obter um nível adequado de liquidez otimizando o montante de comissões de *commitment* suportadas;
 - Negociação de cláusulas contratuais que reduzam a possibilidade de vencimento antecipado dos seus financiamentos.

4. ALTERAÇÕES DE POLÍTICAS CONTABILÍSTICAS E CORRECÇÃO DE ERROS FUNDAMENTAIS

Tal como referido na Nota 2 as alterações às normas internacionais de relato financeiro não resultaram em alterações relevantes de políticas contabilísticas. Não ocorreram correcções de erros materiais de períodos anteriores.

5. EMPRESAS FILIAIS INCLUÍDAS NA CONSOLIDAÇÃO

As empresas filiais incluídas na consolidação, suas sedes sociais e proporção do capital detido em 31 de Dezembro de 2011 e de 2010, são as seguintes:

Firma	Sede Social	Percentagem de capital detido			
		31 Dezembro 2011		31 Dezembro 2010	
		Directo	Total	Directo	Total
Sonae Capital SGPS, SA	Maia	Mãe	Mãe	Mãe	Mãe
Turismo					
Aqualuz - Turismo e Lazer, Lda	a) Lagos	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Casa da Ribeira - Hotelaria e Turismo, SA	a) Marco de Canaveses	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
1) Atlantic Ferries - Traf.Loc.Flu.e Marit., SA	a) Grândola	80,00%	80,00%	80,00%	80,00%
Golf Time - Golfe e Inv.Turísticos, SA	a) Porto	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Imoarea Investimentos Turísticos,SGPS, SA	a) Matosinhos	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Imopenínsula - Sociedade Imobiliária, SA	a) Grândola	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Imoresort - Sociedade Imobiliária, SA	a) Grândola	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Investalentejo, SGPS, SA	a) Grândola	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
2) Marimo-Exploração Hoteleira Imobiliária, SA	a) Grândola	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Marina de Tróia, SA	a) Grândola	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Marina Magic -Exploração de Centros Lúd, SA	a) Lisboa	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Marmagno-Expl.Hoteleira Imob., SA	a) Grândola	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Marvero-Expl.Hoteleira Imob., SA	a) Grândola	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Modus Faciendi – Gestão e Serviços, SA	a) Porto	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
SII - Soberana Investimentos Imobiliários, SA	a) Grândola	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Sete e Meio-Investimentos e Consultadoria,SA	a) Grândola	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Solinca - Health & Fitness, SA	a) Lisboa	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Solinca-Investimentos Turísticos, SA	a) Porto	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Solinfitness - Club Málaga, SL	a) Málaga (Espanha)	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Soltroia-Imob.de Urb.Turismo de Tróia, SA	a) Lisboa	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Sonae Turismo - SGPS, SA	a) Porto	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Sontur, BV	a) Amesterdão (Holanda)	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Tróia Market, SA	a) Grândola	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Tróia Natura, SA	a) Grândola	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Troiaresort - Investimentos Turísticos, SA	a) Grândola	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Troiaverde-Expl.Hoteleira Imob., SA	a) Grândola	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Tulipamar-Expl.Hoteleira Imob., SA	a) Grândola	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
SC Assets					
Bloco Q-Sociedade Imobiliária, SA	a) Porto	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Bloco W-Sociedade Imobiliária, SA	a) Matosinhos	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Empreend.Imob.Quinta da Azenha, SA	a) Maia	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Centro Residencial da Maia,Urb., SA	a) Porto	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Cinclus Imobiliária, SA	a) Porto	100,00%	100,00%	100,00%	87,74%
Country Club da Maia-Imobiliaria, SA	a) Maia	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

3)	Espimaia, SGPS, SA	a)	Porto	100,00%	100,00%	-	-
4)	Fundo Especial de Investimento Imobiliário Fechado WTC	a)	Maia	99,84%	99,84%	-	-
	Imobiliária da Cacela, SA	a)	Matosinhos	100,00%	100,00%	100,00%	87,74%
	Imoclub-Serviços Imobiliários, SA	a)	Matosinhos	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
	Imodivor - Sociedade Imobiliária, SA	a)	Maia	100,00%	100,00%	100,00%	87,74%
	Imoferro-Soc.Imobiliária, SA	a)	Maia	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
	Imohotel-Emp.Turist.Imobiliários, SA	a)	Matosinhos	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
	Imoponte-Soc.Imobiliária, SA	a)	Maia	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
	Imosedas-Imobiliária e Serviços, SA	a)	Matosinhos	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
	Implantação – Imobiliária, SA	a)	Matosinhos	100,00%	100,00%	100,00%	87,74%
	Porturbe-Edifícios e Urbanizações, SA	a)	Maia	100,00%	100,00%	100,00%	87,74%
	Praedium II-Imobiliária, SA	a)	Maia	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
	Praedium – Serviços, SA	a)	Maia	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
	Praedium-SGPS, SA	a)	Porto	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
	Prédios Privados Imobiliária, SA	a)	Matosinhos	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
	Predisedas-Predial das Sedas, SA	a)	Matosinhos	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
	Promessa Sociedade Imobiliária, SA	a)	Maia	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
	SC Assets, SGPS, SA	a)	Maia	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
	Sete e Meio Herdades - Investimentos Agrícolas e Turismo, SA	a)	Grândola	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
	Soconstrução, BV	a)	Amesterdão (Holanda)	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
	Soira-Soc.Imobiliária de Ramalde, SA	a)	Porto	100,00%	100,00%	100,00%	87,74%
	Sótaqua - Soc. de Empreendimentos Turísticos, SA	a)	Maia	100,00%	100,00%	100,00%	87,74%
	Spinveste - Promoção Imobiliária, SA	a)	Porto	100,00%	100,00%	87,74%	87,74%
	Spinveste-Gestão Imobiliária SGII, SA	a)	Porto	100,00%	100,00%	87,74%	87,74%
	Torre São Gabriel-Imobiliária, SA	a)	Maia	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
	Urbisedas-Imobiliária das Sedas, SA	a)	Matosinhos	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
2)	Venda Aluga-Sociedade Imobiliária, SA	a)	Maia	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
	Vistas do Freixo-Emp.Tur.imobiliários,SA	a)	Porto	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
	World Trade Center Porto, SA	a)	Porto	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Spred							
	Contacto Concessões, SGPS, SA	a)	Maia	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
	Cronosaúde – Gestão Hospitalar, SA	a)	Porto	100,00%	50,00%	100,00%	50,00%
	Ecociclo II – Energias, SA	a)	Maia	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
	Edifícios Saudáveis Consultores - Ambiente e Energia em Edifícios, SA	a)	Porto	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
	Friengineering, SA	a)	São Paulo (Brasil)	100,00%	70,00%	100,00%	70,00%
	Inparvi SGPS, SA	a)	Maia	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
	Integrum Colombo – Energia, SA	a)	Maia	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
	Integrum-Energia, SA	a)	Maia	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
5)	Integrum-Serviços Partilhados, SA	a)	Maia	100,00%	70,00%	100,00%	70,00%
4)	Integrum Vale do Caima- Energia, SA	a)	Maia	100,00%	100,00%	-	-
	Invesaude – Gestão Hospitalar, SA	a)	Maia	100,00%	50,00%	100,00%	50,00%
6)	Martimope - Sociedade Imobiliária, SA	a)	Maia	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
	PJP - Equipamento de Refrigeração, Lda	a)	Matosinhos	100,00%	70,00%	100,00%	70,00%
	Saúde Atlântica - Gestão Hospitalar, SA	a)	Maia	50,00%	50,00%	50,00%	50,00%

	SC – Eng. e Promo Imobiliária,SGPS,SA	a)	Porto	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
	Selfrio, SGPS, SA	a)	Matosinhos	70,00%	70,00%	70,00%	70,00%
5)	Selfrio-Engenharia do Frio, SA	a)	Matosinhos	100,00%	70,00%	100,00%	70,00%
	Sistavac, SA	a)	Matosinhos	100,00%	70,00%	100,00%	70,00%
	SKK Distribucion de Refrigeración, S.R.L.	a)	Espanha	100,00%	70,00%	100,00%	70,00%
	SKK-Central de Distr., SA	a)	Porto	100,00%	70,00%	100,00%	70,00%
	SKKFOR - Ser.For.e Desen. de Recursos, SA	a)	Maia	100,00%	70,00%	100,00%	70,00%
5)	SMP-Serv. de Manutenção Planeamento, SA	a)	Matosinhos	100,00%	70,00%	100,00%	70,00%
	Société de Tranchage Isoroy SAS	a)	Honfleur (França)	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
	Sopair, SA	a)	Madrid (Espanha)	100,00%	70,00%	100,00%	70,00%
7)	Spinarq-Engenharia, Energia e Ambiente,SA	a)	Luanda (Angola)	99,90%	99,90%	-	-
	Spred SGPS, SA	a)	Maia	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Outras

	Interlog-SGPS, SA	a)	Lisboa	98,98%	98,98%	98,98%	98,98%
	Rochester Real Estate, Ltd	a)	Kent (U.K.)	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
	SC – Sociedade de Consultadoria, SA	a)	Porto	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
	SC-SGPS, SA	a)	Porto	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
	SC Finance, BV	a)	Amesterdão (Holanda)	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

a) Controlo detido por maioria dos votos

- 1) Filial incluída no segmento Spred no ano de 2010
- 2) Filial liquidada no período
- 3) Filial adquirida no período
- 4) Filial constituída no período
- 5) Filial absorvida por fusão na Sistavac, S.A.
- 6) Filial incluída no segmento Turismo no ano de 2010
- 7) Filial incluída na consolidação no período actual e anteriormente excluída.

As empresas filiais foram incluídas na consolidação pelo método da consolidação integral, conforme indicado na nota 2.2.a).

6. INVESTIMENTOS EM ASSOCIADAS E EMPRESAS CONJUNTAMENTE CONTROLADAS

As empresas associadas e conjuntamente controladas, suas sedes sociais e proporção do capital detido em 31 de Dezembro de 2011 e de 2010 são as seguintes:

Firma	Sede Social	Percentagem de capital detido				Valor de Balanço	
		31 Dezembro 2011		31 Dezembro 2010		31 Dezembro 2011	31 Dezembro 2010
		Directo	Total	Directo	Total		
Turismo e SC Assets							
Andar - Sociedade Imobiliária, SA	Maia	50,00%	50,00%	50,00%	50,00%	860.217	942.174
Sociedade de Construções do Chile, SA	Lisboa	100,00%	50,00%	100,00%	50,00%	-	-
Fundo de Investimento Imobiliário Fechado Imosedo	Maia	45,45%	45,45%	45,45%	45,45%	57.713.465	55.156.588
1) Sociedade Imobiliária Tróia - B3, SA	Grândola	-	-	20,00%	20,00%	-	438.004
Vastgoed One - Sociedade Imobiliária, SA	Maia	100,00%	50,00%	100,00%	50,00%	-	-
Vastgoed Sun - Sociedade Imobiliária, SA	Maia	100,00%	50,00%	100,00%	50,00%	-	-
Spred							
1) Cinclus-Plan. e Gestão de Projectos, SA	Porto	-	-	25,00%	25,00%	-	606.678
Lidergraf - Artes Gráficas, Lda	Vila do Conde	24,50%	24,50%	24,50%	24,50%	400.936	489.822
Norscut - Concessionária de Scut Interior Norte, SA	Lisboa	36,00%	36,00%	36,00%	36,00%	1.061.618	742.338
Operscut - Operação e Manutenção de Auto-estradas, SA	Lisboa	15,00%	15,00%	15,00%	15,00%	24.000	24.000
2) Sodesa, SA	Lisboa	-	-	50,00%	50,00%	-	10.548
1) TP - Sociedade Térmica, SA	Porto	-	-	50,00%	50,00%	-	13.968.114
Total						60.060.236	72.378.266

- 1) Sociedade alienada no período
2) Sociedade liquidada no período

Os valores de balanço nulos resultam da redução do valor de aquisição por aplicação do método da equivalência patrimonial, descontinuando o reconhecimento da sua parte de perdas adicionais ao abrigo da IAS 28.

As empresas associadas foram incluídas na consolidação pelo método da equivalência patrimonial.

Os valores agregados dos principais indicadores financeiros destas associadas, em 31 de Dezembro de 2011 e de 2010, podem ser resumidos como segue:

	31 Dezembro 2011	31 Dezembro 2010
Total de Activos	815.672.321	987.199.563
Total de Passivos	639.016.620	784.329.964
Proveitos	124.980.188	178.412.566
Custos	114.912.419	161.303.622

Dos montantes referidos nesta nota relativa aos principais indicadores financeiros das associadas, destaca-se como associada com montante de investimento mais relevante, o Fundo de Investimento Imobiliário Fechado Imosede com os seguintes valores em Balanço e Resultados:

Total de Activos de 131.620.071 de euros (126.499.644 euros em Dezembro de 2010) e 4.637.751 de euros de Passivos (5.143.016 euros em Dezembro de 2010), bem como 11.357.838 euros de total de Proveitos (10.661.096 euros em Dezembro de 2010) e 5.732.146 de euros de total de Custos (5.735.843 euros em Dezembro de 2010).

Durante os períodos findos em 31 de Dezembro de 2011 e de 2010, o movimento ocorrido no valor dos investimentos em associadas, foi o seguinte:

	<u>31 Dezembro 2011</u>	<u>31 Dezembro 2010</u>
Saldo em 1 de Janeiro	72.410.209	69.265.672
Aquisições durante o período	346.712	150.736
Alienações durante o período	(18.023.453)	(625.697)
Equivalência patrimonial	5.358.711	3.793.574
Dividendos recebidos	-	(174.078)
Transferências	-	2
Saldo em 31 de Dezembro	<u>60.092.179</u>	<u>72.410.209</u>
Perdas por imparidade acumuladas (Nota 32)	(31.943)	(31.943)
	<u><u>60.060.236</u></u>	<u><u>72.378.266</u></u>

O efeito da aplicação do método da equivalência patrimonial foi de 5.166.233 euros em resultados relativos a empresas associadas (5.620.377 euros em 31 de Dezembro de 2010), e 192.478 euros de outras variações registadas em reservas (-1.826.803 euros em reservas em 31 de Dezembro de 2010).

7. EMPRESAS DO GRUPO, EMPRESAS CONTROLADAS CONJUNTAMENTE E EMPRESAS ASSOCIADAS EXCLUÍDAS DA CONSOLIDAÇÃO E INVESTIMENTOS DISPONÍVEIS PARA VENDA

As empresas do Grupo e associadas excluídas da consolidação, suas sedes sociais, proporção do capital detido e valor de balanço em 31 de Dezembro de 2011 e de 2010 são as seguintes:

Firma	Motivo de exclusão	Sede Social	Percentagem de capital detido				31 Dezembro 2011	31 Dezembro 2010
			31 Dezembro 2011		31 Dezembro 2010			
			Directo	Total	Directo	Total		
Turismo								
1) Delphinus – Soc. de Tur. e Div. de Tróia, SA	a)	Grândola	79,00%	79,00%	79,00%	79,00%	-	-
Infraet. De Troia, E.N.	a)	Grândola	25,90%	25,90%	25,90%	25,90%	64.747	64.747
Spidouro S.P.E.I. Douro e Trás-os-Montes, SA		Vila Real	8,30%	8,30%	8,30%	8,30%	-	-
SC Assets								
Fundo de Investimento Imobiliário Imosonae Dois		Maia	0,09%	0,09%	-	-	112.025	-
Spred								
Net, SA		Lisboa	2,80%	2,80%	2,80%	2,80%	11.132	11.132
Sear - Sociedade Europeia de Arroz, SA		Santiago do Cacém	15,00%	15,00%	15,00%	15,00%	150.031	150.031
Fundo de Capital de Risco F-HITEC		Lisboa	7,14%	7,14%	7,14%	7,14%	250.000	250.000
2) Spinarq – Engenharia, Energia e Ambiente, SA		Luanda	-	-	99,90%	99,90%	-	191.507
Outros investimentos							427.446	471.705
Total (Nota 13)							1.015.381	1.139.122

a) Filial, empresa controlada conjuntamente ou empresa associada para a qual, à data destas demonstrações financeiras, não existe informação financeira completa relativamente ao actual período.

1) Filial inactiva

2) Filial incluída na consolidação no período actual e anteriormente excluída.

Os valores de balanço nulos decorrem do registo de perdas de imparidade.

8. ALTERAÇÕES OCORRIDAS NO PERÍMETRO DE CONSOLIDAÇÃO

No exercício ocorreu a seguinte aquisição:

Firma	Sede Social	Percentagem de capital detido	
		Na data da aquisição da participação	
		Directo	Total
Espimaia, SGPS, SA	Porto	100,00%	100,00%

A aquisição ocorrida no período de doze meses findo em 31 de Dezembro de 2011 foi a seguinte:

	<u>Data de aquisição</u>	<u>31 Dezembro 2011</u>
Activos líquidos adquiridos		
Investimentos Financeiros	5.000.000	-
Outros Activos	117.858	107.691
Caixa e equivalentes a caixa	2.033	273
Outros Passivos	(1.085)	(501)
	<u>5.118.806</u>	<u>107.463</u>
Capital Próprio	<u>699.696</u>	
Preço de aquisição	<u>5.818.502</u>	
Pagamentos efectuados	<u>5.818.502</u>	
Fluxo de caixa líquido decorrente da aquisição		
Pagamentos efectuados	5.818.502	
Caixa e equivalente de caixa adquiridos	(2.033)	
	<u>5.816.469</u>	

9. CLASSES DE INSTRUMENTOS FINANCEIROS

Os instrumentos financeiros, de acordo com as políticas descritas na Nota 2.1, foram classificados como segue:

Activos financeiros	Nota	Classe de instrumentos financeiros					Total
		Empréstimos e contas a receber	Disponíveis para venda	Investimentos detidos até ao vencimento	Subtotal	Activos não abrangidos pelo IFRS 7	
A 31 de Dezembro de 2011							
Activos não correntes							
Outros investimentos	13	-	1.015.381	-	1.015.381	-	1.015.381
Outros activos não correntes	14	21.820.629	-	-	21.820.629	-	21.820.629
		<u>21.820.629</u>	<u>1.015.381</u>		<u>22.836.010</u>	<u>-</u>	<u>22.836.010</u>
Activos correntes							
Cientes	16	26.595.961	-	-	26.595.961	-	26.595.961
Outras dívidas de terceiros	17	7.904.975	-	-	7.904.975	-	7.904.975
Caixa e equivalentes de caixa	21	3.980.640	-	-	3.980.640	-	3.980.640
		<u>38.481.576</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>38.481.576</u>	<u>-</u>	<u>38.481.576</u>
		<u>60.302.205</u>	<u>1.015.381</u>	<u>-</u>	<u>61.317.586</u>	<u>-</u>	<u>61.317.586</u>
A 31 de Dezembro de 2010							
Activos não correntes							
Outros investimentos	13	-	1.139.122	-	1.139.122	-	1.139.122
Outros activos não correntes	14	17.241.368	-	-	17.241.368	-	17.241.368
		<u>17.241.368</u>	<u>1.139.122</u>	<u>-</u>	<u>18.380.490</u>	<u>-</u>	<u>18.380.490</u>
Activos correntes							
Cientes	16	36.019.835	-	-	36.019.835	-	36.019.835
Outras dívidas de terceiros	17	10.892.397	-	-	10.892.397	-	10.892.397
Caixa e equivalentes de caixa	21	3.199.298	-	-	3.199.298	-	3.199.298
		<u>50.111.530</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>50.111.530</u>	<u>-</u>	<u>50.111.530</u>
		<u>67.352.898</u>	<u>1.139.122</u>	<u>-</u>	<u>68.492.020</u>	<u>-</u>	<u>68.492.020</u>

Passivos financeiros	Nota	Passivos financeiros registados pelo custo amortizado	Passivos não abrangidos pelo IFRS 7	Total
A 31 de Dezembro de 2011				
Passivos não correntes				
Empréstimos bancários	24	91.421.464	-	91.421.464
Empréstimos obrigacionistas	24	59.509.816	-	59.509.816
Outros empréstimos	24	31.633.604	-	31.633.604
Outros passivos não correntes	27	4.045.519	3.109.988	7.155.507
		<u>186.610.403</u>	<u>3.109.988</u>	<u>189.720.391</u>
Passivos correntes				
Empréstimos bancários	21 e 24	49.135.397	-	49.135.397
Outros empréstimos	24	3.422.096	-	3.422.096
Empréstimos obrigacionistas	24	30.000.000	-	30.000.000
Fornecedores	29	14.851.465	-	14.851.465
Outras dívidas a terceiros	30	1.940.444	2.046.359	3.986.803
		<u>99.349.401</u>	<u>2.046.359</u>	<u>101.395.760</u>
		<u>285.959.804</u>	<u>5.156.347</u>	<u>291.116.151</u>

Passivos financeiros	Nota	Passivos financeiros registados pelo custo amortizado	Passivos não abrangidos pelo IFRS 7	Total
A 31 de Dezembro de 2010				
Passivos não correntes				
Empréstimos bancários	24	42.915.789	-	42.915.789
Empréstimos obrigacionistas	24	79.406.319	-	79.406.319
Outros empréstimos	24	29.571.298	-	29.571.298
Outros passivos não correntes	27	33.495.713	3.145.977	36.641.690
		<u>185.389.119</u>	<u>3.145.977</u>	<u>188.535.096</u>
Passivos correntes				
Empréstimos bancários	21 e 24	124.034.932	-	124.034.932
Outros empréstimos	24	4.480.580	-	4.480.580
Fornecedores	29	26.672.579	-	26.672.579
Outras dívidas a terceiros	30	2.492.984	2.368.956	4.861.940
		<u>157.681.075</u>	<u>2.368.956</u>	<u>160.050.030</u>
		<u>343.070.194</u>	<u>5.514.933</u>	<u>348.585.126</u>

10. ACTIVOS FIXOS TANGÍVEIS

Durante os exercícios findos em 31 de Dezembro de 2011 e de 2010, o movimento ocorrido no valor dos activos fixos tangíveis, bem como nas respectivas amortizações e perdas por imparidade acumuladas, foi o seguinte:

	Activos fixos tangíveis						Total dos Activos fixos tangíveis
	Terrenos e Edifícios	Equipamentos	Equipamento de transporte	Equipamento administrativo	Outros activos fixos tangíveis	Activos fixos tangíveis em curso	
Activo bruto:							
Saldo inicial a 1 de Janeiro de 2010	206.122.259	117.483.533	1.779.230	6.826.414	3.764.326	30.525.157	366.500.919
Variações do perímetro	(4.459.919)	(4.538.451)	(384.064)	(516.890)	(113.317)	-	(10.012.641)
Investimento	144.257	321.105	136.636	41.216	6.195	9.528.000	10.177.409
Desinvestimento	(5.907.236)	(1.239.927)	(173.950)	(89.987)	(7.862)	(127.223)	(7.546.185)
Variações cambiais	34.981	2.499	-	4.724	7.385	-	49.589
Transferências	4.584.802	6.977.778	46.701	284.491	(193.203)	(26.151.731)	(14.451.162)
Saldo inicial a 1 de Janeiro de 2011	200.519.144	119.006.537	1.404.553	6.549.968	3.463.524	13.774.203	344.717.929
Investimento	351.691	67.228	253.389	38.436	13.609	9.868.575	10.592.928
Desinvestimento	(1.252.858)	(371.140)	(59.708)	(1.011.482)	(1.188.396)	(1.563)	(3.885.147)
Variações cambiais	(8.584)	(975)	9.658	(2.242)	(4.962)	-	(7.105)
Transferências	15.435.777	13.073.158	141	100.146	123.449	(14.283.117)	14.449.554
Saldo final a 31 de Dezembro de 2011	215.045.171	131.774.808	1.608.033	5.674.826	2.407.224	9.358.098	365.868.160
Amortizações e perdas por imparidades acumuladas							
Saldo inicial a 1 de Janeiro de 2010	45.544.496	28.002.830	1.316.726	5.007.396	2.706.792	-	82.578.240
Variações do perímetro	(4.459.919)	(4.298.428)	(300.733)	(490.208)	(105.607)	-	(9.654.895)
Depreciações e perdas de imparid. do período 1)	5.055.194	10.825.620	186.819	498.552	213.078	-	16.779.263
Desinvestimento 2)	(1.739.566)	(483.908)	(112.071)	(85.515)	(7.378)	-	(2.428.438)
Variações cambiais	8.129	1.256	-	3.987	4.816	-	18.188
Transferências	(74.131)	(13.423)	(1.262)	(6.944)	(168.414)	-	(264.174)
Saldo inicial a 1 de Janeiro de 2011	44.334.203	34.033.947	1.089.479	4.927.268	2.643.287	-	87.028.184
Depreciações e perdas de imparid. do período 1)	35.057.892	9.785.373	182.352	468.765	77.038	-	45.571.420
Desinvestimento 2)	(498.447)	(253.894)	(59.709)	(996.801)	(740.741)	-	(2.549.592)
Variações cambiais	(2.275)	(1.020)	1.421	(2.999)	(3.335)	-	(8.208)
Transferências	6	(202.917)	(33.726)	(19.430)	(5.797)	-	(261.864)
Saldo final a 31 de Dezembro de 2011	78.891.380	43.361.489	1.179.817	4.376.804	1.970.453	-	129.779.941
Valor líquido							
A 31 de Dezembro de 2010	156.184.941	84.972.590	315.074	1.622.700	820.237	13.774.203	257.689.745
A 31 de Dezembro de 2011	136.153.791	88.413.319	428.216	1.298.023	436.772	9.358.098	236.088.219

- 1) Incluem perdas de imparidade no valor de 32.227.417 euros (2.127.967 euros em Dezembro de 2010).
- 2) Inclui reversão de perdas de imparidade no valor de 9.797 euros (1.209.793 euros em Dezembro 2010).

Em Dezembro de 2010, as transferências em activos fixos tangíveis em curso incluem transferências para existências de montantes imputados aos projectos imobiliários em comercialização em Tróia, no montante de 12.864.587 euros. Durante o exercício de 2011, ocorreram transferências de existências no montante de 15.505.287 euros relativos a projectos imobiliários temporariamente afectas a explorações turísticas.

O custo de aquisição dos Activos fixos tangíveis detidos pelo Grupo no âmbito de contratos de locação financeira, em 31 de Dezembro de 2011 e de 2010, ascendia a 37.426.837 euros e a 39.063.398 euros, sendo o seu valor líquido contabilístico, nessas datas, de 31.329.630 euros e de 33.774.414 euros, respectivamente (Nota 25).

Os valores mais significativos incluídos na rubrica de activos fixos tangíveis em curso referem-se aos seguintes projectos:

	31 Dezembro 2011	31 Dezembro 2010
Troiareort	8.074.490	8.449.772
Remodelação do Pólo da Boavista	-	1.393.937
Projecto Cogeração Integrum Colombo	-	1.913.071
Outros	1.283.608	2.017.423
	<u>9.358.098</u>	<u>13.774.203</u>

11. ACTIVOS INTANGÍVEIS

Durante os exercícios findos em 31 de Dezembro de 2011 e de 2010, o movimento ocorrido no valor dos Activos Intangíveis, bem como nas respectivas amortizações e perdas por imparidade acumuladas, foi o seguinte:

	Activos Intangíveis				Total dos activos Intangíveis
	Propriedade industrial e outros direitos	Software	Outros activos intangíveis	Activos intangíveis em Curso	
Activo bruto:					
Saldo inicial a 1 de Janeiro de 2010	7.446.843	2.716.769	37.262	100.915	10.301.789
Variações do perímetro	(2.138)	(455.508)	(956)	-	(458.602)
Investimento	-	17.613	-	68.692	86.305
Desinvestimento	(17.316)	-	(28.104)	-	(45.420)
Variações cambiais	-	2.519	-	-	2.519
Transferências	14.367	368.069	-	(132.819)	249.617
Saldo inicial a 1 de Janeiro de 2011	<u>7.441.756</u>	<u>2.649.462</u>	<u>8.202</u>	<u>36.788</u>	<u>10.136.208</u>
Investimento	332.175	30.227	-	79.799	442.201
Desinvestimento	(489)	(154.822)	-	-	(155.311)
Variações cambiais	-	(1.768)	-	-	(1.768)
Transferências	32.358	63.321	166.620	(49.660)	212.639
Saldo final a 31 de Dezembro de 2011	<u>7.805.800</u>	<u>2.586.420</u>	<u>174.822</u>	<u>66.927</u>	<u>10.633.969</u>
Amortizações e perdas por imparidade acumuladas					
Saldo inicial a 1 de Janeiro de 2010	692.599	2.073.376	37.034	-	2.803.009
Variações do perímetro	(2.138)	(444.719)	(956)	-	(447.813)
Depreciações e perdas de imparidade do período	163.195	230.763	228	-	394.186
Desinvestimento	(17.311)	-	(28.104)	-	(45.415)
Variações cambiais	-	1.457	-	-	1.457
Transferências	(220)	180.976	-	-	180.756
Saldo inicial a 1 de Janeiro de 2011	<u>836.125</u>	<u>2.041.853</u>	<u>8.202</u>	<u>-</u>	<u>2.886.180</u>
Depreciações e perdas de imparidade do período	177.956	186.049	26.752	-	390.757
Desinvestimento	(489)	(138.331)	-	-	(138.820)
Variações cambiais	-	(1.081)	-	-	(1.081)
Transferências	2	18.833	(680)	-	18.155
Saldo final a 31 de dezembro de 2011	<u>1.013.594</u>	<u>2.107.323</u>	<u>34.274</u>	<u>-</u>	<u>3.155.191</u>
Valor líquido					
A 31 de Dezembro de 2010	<u>6.605.631</u>	<u>607.609</u>	<u>-</u>	<u>36.788</u>	<u>7.250.028</u>
A 31 de Dezembro de 2011	<u>6.792.206</u>	<u>479.098</u>	<u>140.548</u>	<u>66.927</u>	<u>7.478.779</u>

Em Dezembro de 2011, os activos da Marina de Tróia ascendem ao montante líquido de 6.433.873 euros (6.555.408 euros em 31 de Dezembro de 2010).

Foi atribuído em 2007 pela APSS – Administração dos Portos de Setúbal e Sesimbra, SA (APSS) ao Grupo o contrato de construção e exploração, em regime de serviço público de uma marina e serviços de apoio em Tróia, durante um período de 50 anos a partir da data de entrada em exploração da marina, podendo o prazo de concessão ser prorrogado por um período máximo de 10 anos por acordo entre as partes. Cessando a concessão reverterá gratuitamente para a concedente (APSS) o estabelecimento da concessão, com algumas excepções previstas no contrato.

O Grupo tem o direito de cobrar tarifas pelos serviços a prestar no âmbito da concessão, tendo os limites máximos de ser aprovados pela concedente sob proposta do concessionário.

Durante o período da concessão o Grupo obriga-se a manter em bom estado de funcionamento e conservação os meios que constituem o estabelecimento da concessão, e como contrapartida da concessão paga uma verba fixa anual e uma variável indexada à receita pela prestação de serviços.

A concedente poderá resgatar a concessão sempre que motivos de interesse público o justifiquem, desde que decorrido pelo menos o prazo da concessão e com aviso de pelo menos 1 ano de antecedência, tendo o Grupo direito a uma indemnização pelo valor da quota-parte do estabelecimento não amortizado, e uma indemnização pela receita perdida calculada de acordo com os termos do contrato.

12. DIFERENÇAS DE CONSOLIDAÇÃO

Durante os períodos findos em 31 de Dezembro de 2011 e de 2010, o movimento ocorrido nas diferenças de consolidação, bem como nas respectivas perdas por imparidade, foi o seguinte:

	31 Dezembro 2011	31 Dezembro 2010
Valor Bruto:		
Saldo inicial	62.434.923	62.651.566
Aquisição adicional de partes de capital em filiais	-	-
Aumentos por aquisições de filiais	-	-
Diminuições por alienações de filiais (Nota 8)		(216.643)
Diminuições por alienações de activos de filiais	(104.815)	-
Abates	-	-
Saldo final	<u>62.330.108</u>	<u>62.434.923</u>
Perdas por imparidade acumuladas:		
Saldo inicial	1.301.596	1.301.596
Aumentos	-	-
Diminuições	-	-
Saldo final	<u>1.301.596</u>	<u>1.301.596</u>
Total Acumulado	<u><u>61.028.512</u></u>	<u><u>61.133.327</u></u>

Em 31 de Dezembro de 2011 e 2010, a rubrica Diferenças de consolidação tinha a seguinte composição:

	31 Dezembro 2011	31 Dezembro 2010
SC Assets	11.384.551	11.489.366
Turismo	24.384.960	24.384.960
Spred	25.235.730	25.235.730
Holding e Outras	23.271	23.271
	<u>61.028.512</u>	<u>61.133.327</u>

Uma parte significativa das diferenças de consolidação dos segmentos Turismo e SC Assets está relacionada com projectos imobiliários, os quais foram alvo de avaliação por uma entidade externa independente em 2011.

13. INVESTIMENTOS

Durante os períodos findos em 31 de Dezembro de 2011 e de 2010, o movimento ocorrido no valor dos investimentos, foi o seguinte:

	31 Dezembro 2011		31 Dezembro 2010	
	Não correntes	Correntes	Não correntes	Correntes
<u>Investimentos em filiais, empresas controladas conjuntamente ou empresas associadas excluídas</u>				
Saldo em 1 de Janeiro	8.324.249	-	8.229.277	-
Aquisições durante o período	119.553	-	734.652	-
Alienações durante o período	(51.787)	-	(639.680)	-
Transferências	-	-	-	-
Varição de perímetro	(191.507)	-	-	-
Saldo em 31 de Dezembro	<u>8.200.508</u>	-	<u>8.324.249</u>	-
Perdas por imparidade acumuladas (Nota 32)	(7.707.935)	-	(7.707.935)	-
	<u>492.573</u>	-	<u>616.314</u>	-
<u>Investimentos disponíveis para venda</u>				
Justo valor em 1 de Janeiro	651.807	-	2.289.261	-
Aquisições durante o período	-	-	119.215	-
Alienações durante o período	-	-	(1.756.669)	-
Aumento/(diminuição) no justo valor	-	-	-	-
Transferências	-	-	-	-
Justo valor em 31 de Dezembro	<u>651.807</u>	-	<u>651.807</u>	-
Perdas por imparidade acumuladas (Nota 32)	(128.999)	-	(128.999)	-
Justo valor (liquido de perdas por imparidade) em 31 de Dezembro	<u>522.808</u>	-	<u>522.808</u>	-
	<u>1.015.381</u>	-	<u>1.139.122</u>	-
<u>Outros investimentos (Nota 7)</u>				
	<u>1.015.381</u>	-	<u>1.139.122</u>	-

Os investimentos financeiros em filiais, em empresas conjuntamente controladas e empresas associadas excluídas da consolidação estão registados ao custo de aquisição deduzido de perdas por imparidade. É entendimento do Grupo que estimar um justo valor para estes investimentos não é razoável dada a inexistência de dados de mercado observáveis para estes investimentos. O valor da rubrica de investimentos disponíveis para venda é relativa a investimentos registados ao custo deduzido de perdas por imparidade pelo motivo acima indicado.

14. OUTROS ACTIVOS NÃO CORRENTES

O detalhe dos Outros activos não correntes em 31 de Dezembro de 2011 e de 2010 é o seguinte:

	31 Dezembro 2011	31 Dezembro 2010
Empréstimos concedidos a empresas relacionadas		
Norscut - Concessionária de Scut Interior Norte, SA	15.689.170	15.222.745
Outros	34.916	89.916
	15.724.086	15.312.661
Perdas por imparidade (Nota 32)	(34.916)	(34.916)
	15.689.170	15.277.745
Clientes e outros devedores		
Devedores por alienação de Investimentos Financeiros	4.914.984	536.000
Outros	1.216.475	1.427.623
Perdas por imparidade (Nota 32)	-	-
	6.131.459	1.963.623
Total de instrumentos financeiros (Nota 9)	21.820.629	17.241.368

Os valores incluídos em Outros activos não correntes vencem na sua generalidade juros a taxas de mercado e estima-se que o seu justo valor não difira significativamente do respectivo valor do balanço.

A 31 de Dezembro de 2011 e de 2010, a antiguidade dos saldos de Clientes e outros devedores pode ser analisada como segue:

	Clientes e outros devedores	
	31 Dezembro 2011	31 Dezembro 2010
Não vencido	5.009.984	680.427
Vencido mas sem registo de imparidade		
< 6 meses	-	-
6 - 12 meses	-	-
> 1 ano	1.121.475	1.283.196
	1.121.475	1.283.196
Vencido com registo de imparidade		
> 1 ano	-	-
	6.131.459	1.963.623

Os Empréstimos concedidos a empresas relacionadas têm carácter de suprimentos sem prazo definido, não se encontrando consequentemente vencidos.

15. EXISTÊNCIAS

O detalhe de existências em 31 de Dezembro de 2011 e de 2010 é o seguinte, explicitando os valores correspondentes a empreendimentos imobiliários:

	31 Dezembro 2011		31 Dezembro 2010	
	Total	dos quais empreendimentos imobiliários	Total	dos quais empreendimentos imobiliários
Matérias-primas, subsidiárias e de consumo	1.047.342	-	970.130	-
Mercadorias	34.749.797	29.160.330	46.410.044	44.141.062
Produtos acabados e intermédios	96.759.113	96.759.113	118.169.443	118.169.444
Produtos e trabalhos em curso	80.094.214	78.978.708	71.891.012	68.202.152
Adiantamentos por conta de compras	68.459	-	68.459	-
	212.718.924	204.898.151	237.509.088	230.512.658
Perdas por imparidade acumuladas em existências (Nota 32)	(3.505.580)	(3.437.121)	(7.726.492)	(7.658.033)
	209.213.344	201.461.030	229.782.596	222.854.625

O custo das vendas nos períodos findos em 31 de Dezembro de 2011 e de 2010 ascendeu a 38.941.947 euros e a 40.038.998 euros, respectivamente, e foi apurado como segue:

	31 Dezembro 2011	31 Dezembro 2010
Existências iniciais	47.380.174	47.505.351
Efeito da conversão cambial	25.814	18.636
Variações de perímetro	-	(1.227.900)
Compras	39.627.454	41.123.526
Regularizações de existências	(10.334.473)	244
Existências finais	35.797.138	47.380.174
	40.901.831	40.039.683
Perdas por imparidade (Nota 32)	1.219.211	-
Reversão de perdas por imparidade	(3.179.095)	-
Actividades Continuadas	38.941.947	40.039.683
Actividades Descontinuadas	-	(685)
Total Acumulado	38.941.947	40.038.998

16. CLIENTES

O detalhe dos Clientes em 31 de Dezembro de 2011 e de 2010 é o seguinte:

	31 Dezembro 2011	31 Dezembro 2010
Clientes correntes		
SC Assets	765.734	681.821
Turismo	2.978.183	3.004.338
Spred	23.015.920	30.949.008
Holding e Outras	158.728	384.151
	<u>26.918.564</u>	<u>35.019.318</u>
Clientes, conta letras	327.414	1.646.969
Clientes de cobrança duvidosa	3.785.494	3.720.802
	<u>31.031.472</u>	<u>40.387.089</u>
Perdas por imparidade acumuladas em contas a receber (Nota 32)	(4.435.511)	(4.367.254)
	<u>(4.435.511)</u>	<u>(4.367.254)</u>
Total Acumulado	<u><u>26.595.961</u></u>	<u><u>36.019.835</u></u>

A exposição do Grupo ao risco de crédito é atribuível às contas a receber da sua actividade normal. Os montantes apresentados no balanço encontram-se líquidos das perdas acumuladas por imparidade para cobranças duvidosas que foram estimadas pelo Grupo de acordo com a sua experiência e com base na sua avaliação da conjuntura e envolvente económica. O Grupo entende que o valor contabilístico das contas a receber é próximo do seu justo valor.

A 31 de Dezembro 2011 não temos indicações de que não serão cumpridos os prazos normais de recebimento dos valores incluídos em clientes não vencidos e em clientes vencidos para os quais não existe imparidade registada.

A 31 de Dezembro de 2011 e de 2010, a antiguidade dos saldos de clientes pode ser analisada como segue:

31 Dezembro 2011	Clientes				
	SC Assets	Turismo	Spred	Holding e Outras	Total
Não vencido	179.714	518.061	12.677.318	24.511	13.399.604
Vencido mas sem registo de imparidade					
0 - 30 dias	66.815	148.998	5.466.996	14.019	5.696.828
30 - 90 dias	134.584	748.269	3.130.384	15.088	4.028.325
+ 90 dias	359.369	592.033	2.162.552	105.110	3.219.064
Total	<u>560.768</u>	<u>1.489.300</u>	<u>10.759.932</u>	<u>134.217</u>	<u>12.944.217</u>
Vencido com registo de imparidade					
0 - 90 dias	2.250	47.718	-	-	49.968
90 - 180 dias	3.373	80.804	-	-	84.177
180 - 360 dias	23.267	148.746	19.837	-	191.850
+ 360 dias	218.749	2.324.255	1.365.146	453.508	4.361.657
Total	<u>247.638</u>	<u>2.601.523</u>	<u>1.384.983</u>	<u>453.508</u>	<u>4.687.652</u>
Total acumulado antes de imparidades	<u><u>988.119</u></u>	<u><u>4.608.884</u></u>	<u><u>24.822.233</u></u>	<u><u>612.236</u></u>	<u><u>31.031.472</u></u>

31 Dezembro 2010	SC Assets	Turismo	Spred	Holding e Outras	Total
Não vencido	185.310	611.109	21.037.481	38.414	21.872.313
Vencido mas sem registo de imparidade					
0 - 30 dias	163.298	150.296	3.440.843	3.149	3.757.586
30 - 90 dias	42.913	558.753	6.325.910	24.693	6.952.269
+ 90 dias	264.288	644.835	1.810.884	317.896	3.037.902
Total	470.499	1.353.884	11.577.637	345.738	13.747.757
Vencido com registo de imparidade					
0 - 90 dias	3.364	212.953	14.395	-	230.712
90 - 180 dias	31.307	53.493	14.546	-	99.345
180 - 360 dias	9.920	182.480	14.980	-	207.380
+ 360 dias	253.057	2.234.041	1.168.976	573.508	4.229.582
Total	297.648	2.682.967	1.212.897	573.508	4.767.020
Total acumulado antes de imparidades	953.457	4.647.959	33.828.015	957.659	40.387.090

Na determinação da recuperabilidade dos valores a receber de clientes o Grupo analisa todas as alterações de qualidade de crédito das contrapartes desde a data da concessão do crédito até à data de reporte das demonstrações financeiras consolidadas. O Grupo não tem uma concentração significativa de riscos de crédito, dado que o risco se encontra diluído por um vasto conjunto de clientes. Consideramos assim que o risco de crédito não excede as perdas por imparidade registadas para clientes de cobrança duvidosa.

Adicionalmente o Grupo considera que a exposição máxima ao risco de crédito é o total de clientes evidenciado no balanço consolidado.

17. OUTRAS DÍVIDAS DE TERCEIROS

O detalhe das Outras dívidas de terceiros em 31 de Dezembro de 2011 e de 2010, é o seguinte:

	31 Dezembro 2011	31 Dezembro 2010
Empréstimos concedidos e outros valores a receber de empresas relacionadas		
Sit B3	-	2.559.886
Outros	224.547	152.997
	<u>224.547</u>	<u>2.712.883</u>
Outros Devedores		
Fornecedores c/c - saldos devedores	1.130.303	817.490
Alienação de imobilizado	4.859	17.824
Alienação de investimentos financeiros	24.756.968	25.546.339
Outros	9.521.048	9.704.647
	<u>35.413.178</u>	<u>36.086.300</u>
Outras Dívidas de Terceiros	35.637.725	38.799.183
Perdas por imparidade acumuladas em contas a receber (Nota 32)	(27.732.750)	(27.906.786)
Total de instrumentos financeiros (Nota 9)	<u>7.904.975</u>	<u>10.892.397</u>

Os empréstimos concedidos a empresas relacionadas vencem juros a taxas de mercado.

Em 31 de Dezembro de 2011 e de 2010, a antiguidade dos saldos de Outros devedores pode ser analisada como segue:

	Outros devedores	
	31 Dezembro 2011	31 Dezembro 2010
Não vencido	3.675.792	4.489.666
Vencido mas sem registo de imparidade		
0 - 30 dias	700.100	181.749
30 - 90 dias	209.487	98.545
+ 90 dias	3.130.263	3.407.219
Total	4.039.850	3.687.513
Vencido com registo de imparidade		
0 - 90 dias	65	662
90 - 180 dias	-	1.336
180 - 360 dias	4.375	29.958
+ 360 dias	27.693.096	27.877.166
Total	27.697.536	27.909.122
Outros devedores antes de imparidades	35.413.178	36.086.301

A 31 de Dezembro 2011, não temos indicações de que não serão cumpridos os prazos normais de recebimento relativamente aos valores incluídos em outros devedores não vencidos e vencidos para os quais não existe imparidade registada.

Os valores incluídos em Outras Dívidas de Terceiros aproximam-se do seu justo valor.

18. ESTADO E OUTROS ENTES PÚBLICOS

O detalhe da rubrica Estado e outros entes públicos em 31 de Dezembro de 2011 e de 2010, é o seguinte:

	31 Dezembro 2011	31 Dezembro 2010
Valores devedores		
Imposto sobre o rendimento	5.522.678	6.734.540
Imposto sobre o valor acrescentado	6.472.778	5.566.413
Outros Impostos	389.875	480.846
Total Acumulado	12.385.331	12.781.799
Valores credores		
Imposto sobre o rendimento	1.942.520	2.468.247
Imposto sobre o valor acrescentado	1.804.656	1.193.714
Retenção na fonte - IRS trabalho dependente	1.097.933	477.505
Contribuições para a Segurança Social	637.483	661.789
Outros Impostos	114.061	1.174.305
Total Acumulado	5.596.653	5.975.560

19. OUTROS ACTIVOS CORRENTES

O detalhe dos Outros activos correntes em 31 de Dezembro de 2011 e de 2010, é o seguinte:

	31 Dezembro 2011	31 Dezembro 2010
Juros a receber	1.098.341	506.646
Custos diferidos - fornecimentos e serviços externos	740.609	698.899
Custos diferidos - rendas	211.172	141.923
Outros activos correntes	645.222	655.537
Total Acumulado	2.695.344	2.003.005

20. IMPOSTOS DIFERIDOS

O detalhe dos Activos e Passivos por impostos diferidos em 31 de Dezembro de 2011 e de 2010, de acordo com as diferenças temporárias que os geraram, é o seguinte:

	Activos por impostos diferidos		Passivos por impostos diferidos	
	31 Dezembro 2011	31 Dezembro 2010	31 Dezembro 2011	31 Dezembro 2010
Homogeneização de amortizações	963.841	1.498.863	2.077.347	1.469.476
Provisões e perdas por imparidade de activos não aceites fiscalmente	10,137,246	2.965.355	-	-
Anulação de Activos fixos tangíveis e intangíveis	888.433	1.219.269	-	-
Anulação de acréscimos e diferimentos	410.390	547.186	-	-
Reavaliações de activos fixos tangíveis reintegráveis	-	-	173.406	558.354
Prejuízos fiscais reportáveis	10.922.466	13.413.700	-	-
Anulação de existências	-	-	1.104.407	1.128.591
Diferenças temporárias tributáveis decorrentes do justo valor de passivos MLP	-	-	7.757.222	-
Outros	241.061	11.495	422.973	459.625
	23.563.437	19.655.868	11.535.355	3.616.046

O movimento ocorrido nos activos e passivos por impostos diferidos nos períodos findos em 31 de Dezembro de 2011 e de 2010 foi como segue:

	Activos por impostos diferidos		Passivos por impostos diferidos	
	31 Dezembro 2011	31 Dezembro 2010	31 Dezembro 2011	31 Dezembro 2010
Saldo inicial	19.655.869	10.643.346	3.616.046	3.142.990
Efeito em resultados (Nota 43):				
Homogeneização de amortizações	(535.022)	253.983	607.871	438.017
Provisões e perdas por imparid. de activos não aceites fiscalmente	7.171.891	2.965.355	-	-
Anulação de activos fixos tangíveis e intangíveis	(330.836)	(227.445)	-	-
Anulação de acréscimos e diferimentos	(136.796)	(89.276)	-	-
Reavaliações de activos fixos tangíveis reintegráveis	-	-	(294.447)	(27.272)
Prejuízos fiscais reportáveis	(2.472.549)	6.108.018	-	-
Anulação de existências	-	-	(24.184)	227.545
Diferenças temporárias tributáveis decorrentes do justo valor de passivos mlp	-	-	7.757.222	-
Outros	229.565	6.572	(36.651)	(9.740)
	<u>3.926.253</u>	<u>9.017.207</u>	<u>8.009.811</u>	<u>628.550</u>
Efeito em reservas:	(18.685)	-	(90.502)	(155.494)
Variação de perímetro:	-	(4.684)	-	-
Saldo final	<u>23.563.437</u>	<u>19.655.869</u>	<u>11.535.355</u>	<u>3.616.046</u>

De acordo com as declarações fiscais e estimativas de imposto sobre o rendimento das empresas que registam activos por impostos diferidos por prejuízos fiscais, em 31 de Dezembro de 2011 e de 2010, utilizando para o efeito as taxas de câmbio naquela data, os mesmos eram reportáveis como segue:

	31 Dezembro 2011			31 Dezembro 2010		
	Prejuízo fiscal	Activos por impostos diferidos	Data limite de utilização	Prejuízo fiscal	Activos por impostos diferidos	Data limite de utilização
Com limite de data de utilização						
Gerados em 2005	-	-		3.809.015	952.254	2011
Gerados em 2006	326.542	81.635	2012	6.879.972	1.719.993	2012
Gerados em 2007	1.416.550	354.137	2013	2.832.608	708.152	2013
Gerados em 2008	1.426.557	356.639	2014	7.747.724	1.936.931	2014
Gerados em 2009	6.448.363	1.612.091	2015	11.338.921	2.834.730	2015
Gerados em 2010	18.432.007	4.608.002	2014	20.705.765	5.176.440	2014
Gerados em 2011	15.136.075	3.784.019	2015	-	-	2015
	<u>43.186.092</u>	<u>10.796.523</u>		<u>53.314.005</u>	<u>13.328.501</u>	
Com limite de data de utilização diferente do mencionado acima						
	490.158	125.943		340.859	85.199	
	<u>43.676.250</u>	<u>10.922.466</u>		<u>53.654.864</u>	<u>13.413.700</u>	

Em 31 de Dezembro de 2011 e de 2010 foram avaliados os impostos diferidos a reconhecer resultantes de prejuízos fiscais. Os activos por impostos diferidos foram registados na medida em que seja provável que ocorram lucros tributáveis no futuro e que possam ser

utilizados para recuperar as perdas fiscais ou diferenças temporárias dedutíveis. Esta avaliação baseou-se nos planos de negócios das empresas do Grupo, periodicamente revistos e actualizados.

Em 31 de Dezembro de 2011 existem prejuízos fiscais reportáveis no montante de 172.302.504 euros (158.693.020 euros em 31 de Dezembro de 2010), cujos activos por impostos diferidos, numa óptica de prudência, não se encontram registados.

	31 Dezembro 2011			31 Dezembro 2010		
	Prejuízo fiscal	Crédito de imposto	Data limite de utilização	Prejuízo fiscal	Crédito de imposto	Data limite de utilização
Com limite de data de utilização						
Gerados em 2005	-	-		5.238.537	1.309.633	2011
Gerados em 2006	16.259.895	4.064.974	2012	10.739.887	2.684.974	2012
Gerados em 2007	18.052.642	4.513.161	2013	18.591.477	4.647.869	2013
Gerados em 2008	37.313.096	9.328.274	2014	31.452.195	7.863.050	2014
Gerados em 2009	49.919.363	12.479.840	2015	52.127.358	13.031.839	2015
Gerados em 2010	18.523.204	4.630.801	2014	18.374.162	4.593.540	2014
Gerados em 2011	17.677.579	4.419.395	2015	-	-	2015
	<u>157.745.779</u>	<u>39.436.445</u>		<u>136.523.615</u>	<u>34.130.906</u>	
Sem limite de data de utilização	1.186.715	395.532		1.186.715	395.532	
Com limite de data de utilização diferente do mencionado acima	13.370.010	3.944.355		20.982.690	5.802.011	
	<u>14.556.725</u>	<u>4.339.887</u>		<u>22.169.405</u>	<u>6.197.543</u>	
	<u>172.302.504</u>	<u>43.776.332</u>		<u>158.693.020</u>	<u>40.328.449</u>	

21. CAIXA E EQUIVALENTES DE CAIXA

Em 31 de Dezembro de 2011 e de 2010 o detalhe de Caixa e equivalentes de caixa era o seguinte:

	31 Dezembro 2011	31 Dezembro 2010
Numerário	1.689.544	236,316
Depósitos bancários	2.291.097	2,962,982
Aplicações de tesouraria	-	-
Caixa e equivalentes de caixa no balanço	<u>3.980.640</u>	<u>3,199,298</u>
Descobertos bancários (Nota 24)	(494.571)	(202,088)
Depósito caução	(500.000)	(500,000)
Caixa e equivalentes de caixa na demonstração de fluxos de caixa	<u>2.986.070</u>	<u>2,497,210</u>
Caixa e equivalentes de caixa no balanço:		
Total Acumulado	<u>3,980,640</u>	<u>3,199,298</u>

Em descobertos bancários estão considerados os saldos credores de contas correntes com instituições financeiras, incluídos no balanço na rubrica de Empréstimos bancários (Nota 24).

22. CAPITAL SOCIAL

A Sonae Capital, SGPS, SA tem o capital social representado por 250.000.000 de acções ordinárias, sem direito a uma remuneração fixa, com o valor nominal de um euro.

Em consequência do projecto de cisão, foi criada uma Reserva de Cisão no valor de 132.638.253 euros a qual é equiparável a Reserva Legal pelo que, de acordo com o Código das Sociedades Comerciais, não pode ser objecto de distribuição aos accionistas a não ser em caso de liquidação da Empresa, mas pode ser utilizada para absorver prejuízos acumulados, depois de esgotadas as outras reservas, ou pode ser incorporada em capital.

No exercício findo em 31 de Dezembro de 2011, a Sonae Capital SGPS, S.A., adquiriu em bolsa 151.600 acções próprias, representativas de 0,061% do seu capital social, pelo montante global de 36.143 euros.

23. INTERESSES SEM CONTROLO

Os movimentos desta rubrica durante os exercícios findos em 31 de Dezembro 2011 e de 2010 foram os seguintes:

	31 Dezembro 2011	31 Dezembro 2010
Saldo inicial em 1 de Janeiro	12.454.796	11.319.241
Varição de percentagem por aquisição / aumentos capital	-	310.000
Varição das Reservas de Cobertura	(18.104)	(9.033)
Varição de percentagem em filiais (Nota 8)	(4.103.273)	-
Varição resultante da conversão cambial	(24.529)	46.997
Outras variações	141.287	(12.677)
Resultado do período atribuível aos interesses sem controlo	791.600	800.268
Saldo final	9.241.777	12.454.796

24. EMPRÉSTIMOS

Em 31 de Dezembro de 2011 e de 2010 os Empréstimos tinham o seguinte detalhe:

	31 Dezembro 2011		31 Dezembro 2010		Vencimento
	Montante utilizado		Montante utilizado		
	Corrente	Não Corrente	Corrente	Não Corrente	
Empréstimos bancários					
Sonae Capital SGPS - papel comercial ^{a)}	-	30.000.000	-	30.000.000	Mar/2013
Sonae Capital SGPS - papel comercial ^{b)}	39.600.000	-	22.000.000	-	Mar/2018
Sonae Capital SGPS - papel comercial ^{e)}	-	12.250.000	4.000.000	12.250.000	Dez/2013
Sonae Capital SGPS - papel comercial ^{c) h)}	-	16.000.000	59.700.000	-	Ago/2016
Sonae Capital SGPS - papel comercial ^{d)}	-	-	36.600.000	-	Ago/2011
Sonae Capital SGPS - papel comercial ^{f)}	4.550.000	-	-	-	Fev/2016
Sonae Capital SGPS - papel comercial ⁱ⁾	3.000.000	-	-	-	Jun/2016
Selfrio Engenharia - papel comercial	700.000	-	1.400.000	700.000	Mai/2012
Sonae Capital SGPS ^{g)}	650.000	33.000.000	-	-	Jun/2017
Custos de montagem de financiamentos	-	(437.911)	-	(34.211)	
Outros	140.825	609.375	132.844	-	
	48.640.825	91.421.464	123.832.844	42.915.789	
Descobertos bancários (Nota 21)	494.571	-	202.088	-	
Empréstimos bancários	49.135.396	91.421.464	124.034.932	42.915.789	
Empréstimos por Obrigações					
Obrigações Sonae Capital 2007/2012	30.000.000	-	-	-	Dez/2012
Obrigações Sonae Capital 2011/2016	-	10.000.000	-	30.000.000	Jan/2016
Obrigações SC, SGPS, S.A. 2008/2018	-	50.000.000	-	50.000.000	Mar/2018
Custos de montagem de financiamentos	-	(490.184)	-	(593.681)	
Empréstimos por Obrigações	30.000.000	59.509.816	-	79.406.319	
Outros empréstimos	675.655	2.490.273	1.001.327	2.986.459	
Instrumentos derivados (Nota 26)	138.448	1.733.828	-	1.077.097	
Credores por locações financeiras (Nota 25)	2.607.993	27.536.520	3.479.253	25.636.993	
Custos de montagem de locações financeiras	-	(127.017)	-	(129.251)	
	82.557.493	182.564.884	128.515.512	151.893.406	

- a) Programa de emissões de títulos de papel comercial com garantia de subscrição, iniciado em 14 de Março de 2008 e válido por um período de 5 anos.
- b) Programa de emissões de títulos de papel comercial de curto prazo lançado em 28 de Março de 2008 e válido por um período de 10 anos.
- c) Em regime de co solidariedade com a Sonae Turismo, SGPS, SA.
- d) Programa de emissões de títulos de papel comercial iniciado em 29 de Agosto de 2010 e válido até 29 de Agosto de 2011.
- e) Programa de emissões de títulos de papel comercial, com garantia de subscrição, de curto prazo lançado em 30 de Dezembro de 2011 com renovações anuais até 3 anos.
- f) Programa de emissão de títulos de papel comercial de curto prazo, com garantia de subscrição, iniciado em 17 de Fevereiro de 2011 com renovações anuais até 5 anos.
- g) Empréstimo bancário garantido por hipoteca sobre imóveis, iniciado em 2 de Junho de 2011 válido por um período de 6 anos com amortizações anuais.
- h) Programa de emissão de títulos de papel comercial, com garantia de subscrição, iniciado em 31 de Março de 2011 e válido até Agosto de 2016.
- i) Programa de emissão de títulos de papel comercial de curto prazo, com garantia de subscrição, iniciado em 1 de Junho de 2011 com renovações anuais até 5 anos

Em 31 de Dezembro de 2011 o resumo dos empréstimos obrigacionistas do Grupo era como se segue:

- Empréstimo obrigacionista Sonae Capital SGPS - 2007/2012 2ª emissão no valor de 30.000.000 euros, reembolsável ao fim de 5 anos, numa única prestação em 31 de Dezembro de 2012. As obrigações vencem juros semestralmente.
- Empréstimo obrigacionista SC, SGPS, SA, 2008/2018 no valor de 50.000.000 euros, reembolsável ao fim de 10 anos, numa única prestação em 3 de Março de 2018, salvo se ocorrer reembolso antecipado, total ou parcial, o qual poderá ocorrer em 3 de Março de 2016. As obrigações vencem juros semestralmente.
- Empréstimo obrigacionista Sonae Capital SGPS – 2011/2016 no valor de 10.000.000 euros, reembolsável ao fim de 5 anos numa única prestação em 17 de Janeiro de 2016, salvo se ocorrer o reembolso total ou parcial, o qual poderá ocorrer a 17 de Janeiro de 2014. As obrigações vencem juros semestralmente.

A taxa de juro dos empréstimos obrigacionistas e dos empréstimos bancários em vigor a 31 de Dezembro de 2011 era em média 4.068%

Os empréstimos bancários pagam juros que estão indexados a taxas de mercado, Euribor dos respectivos prazos, pelo que se considera que o justo valor destes empréstimos está próximo do seu valor contabilístico.

O saldo da rubrica Outros empréstimos não correntes refere-se a subsídios reembolsáveis atribuídos a empresas filiais por organismos oficiais, os quais não vencem juros.

O saldo da rubrica Outros empréstimos correntes refere-se a letras descontadas e não vencidas.

O valor nominal dos empréstimos tem as seguintes maturidades:

	31 Dezembro 2011		31 Dezembro 2010	
	Capital	Juros	Capital	Juros
N+1 ^{a)}	82.419.045	8.892.411	128.515.511	5.703.005
N+2	55.571.186	6.799.605	37.457.919	3.234.236
N+3	18.899.142	5.918.320	41.255.250	2.020.753
N+4	10.656.839	5.305.279	3.051.392	1.538.673
N+5	20.205.855	4.019.406	3.025.754	1.480.122
Após N+5	76.553.144	3.308.452	66.783.138	2.503.818
	<u>264.305.213</u>	<u>34.243.474</u>	<u>280.088.964</u>	<u>16.480.607</u>

- a) Inclui os montantes utilizados dos programas de papel comercial. Do valor total com maturidade em N+1, 35% diz respeito a papel comercial tomado ao abrigo de linha de crédito com *commitment* superior a um ano.

À data de 31 de Dezembro de 2011 e de 2010, as linhas de crédito disponíveis são:

	31 Dezembro 2011		31 Dezembro 2010	
	Compromissos inferiores a 1 ano	Compromissos superiores a 1 ano	Compromissos inferiores a 1 ano	Compromissos superiores a 1 ano
Montantes de linhas disponíveis				
Spred	4.801.865	-	6.824.705	-
Holding e outras	24.949.398	20.600.000	33.849.398	-
	<u>29.751.263</u>	<u>20.600.000</u>	<u>40.674.103</u>	<u>-</u>
Montantes de linhas contratadas				
Spred	5.750.000	-	8.400.000	700.000
Holding e outras	44.599.398	78.850.000	152.399.398	42.250.000
	<u>50.349.398</u>	<u>78.850.000</u>	<u>160.799.398</u>	<u>42.950.000</u>

25. CREDORES POR LOCAÇÕES FINANCEIRAS

Em 31 de Dezembro de 2011 e de 2010 os Credores por locações financeiras tinham o seguinte detalhe:

Credores por locação financeira	Pagamentos mínimos da locação financeira		Valor presente dos pagamentos mínimos da locação financeira	
	31 Dezembro 2011	31 Dezembro 2010	31 Dezembro 2011	31 Dezembro 2010
Montantes a pagar por locações financeiras:				
N+1	3.556.159	4.144.529	2,607,993	3,479,253
N+2	3.554.432	2.858.662	2,696,368	2,261,734
N+3	3.542.148	2.858.662	2,774,728	2,318,278
N+4	3.457.183	2.846.618	2,782,668	2,364,420
N+5	3.428.400	2.762.436	2,847,013	2,338,786
Após N+5	18.015.247	17.792.438	16,435,744	16,353,775
	35.553.569	33.263.345	30,144,514	29,116,246
Juros futuros	(5.409.056)	(4.147.099)		
	30.144.513	29.116.246		
Custos de montagem de locações financeiras			(127,017)	(129,251)
Componente de curto prazo			2,607,993	3,479,253
Credores por locações financeiras - líquidos da parcela de curto prazo			27.409.503	25.507.742

Os contratos de locação financeira vencem juros a taxas de mercado e têm períodos de vida definidos, sendo garantido ao locatário o exercício de uma opção de compra sobre o bem locado.

Em 31 de Dezembro de 2011 e de 2010, o justo valor das obrigações financeiras em contratos de locação financeira corresponde, aproximadamente, ao seu valor contabilístico.

As obrigações financeiras por locações são garantidas pela reserva de propriedade dos bens locados.

Em 31 de Dezembro de 2011 e de 2010 o valor líquido contabilístico dos bens objecto de locação financeira tinha o seguinte detalhe:

	31 Dezembro 2011	31 Dezembro 2010
Bens objecto de locação financeira		
Terrenos e Edifícios	-	3.950.101
Equipamento Básico	31.316.342	29.721.345
Equipamento Transporte	403	921
Ferramentas e Utensílios	2.218	6.596
Equipamento Administrativo	10.667	95.450
Total de activos fixos tangíveis (Nota 10)	31.329.630	33.774.414

26. INSTRUMENTOS FINANCEIROS DERIVADOS

Derivados de taxa de juro

Os instrumentos financeiros de cobertura utilizados pelo Grupo existentes em 31 de Dezembro de 2011, respeitam, fundamentalmente a opções de taxa de juro (*cash flow hedges*) contraídas com o objectivo de cobertura de risco de taxa de juro de empréstimos no montante de 55.000.000 de euros cujo justo valor ascendia a 1.872.276 euros (1.077.097 euros em 31 de Dezembro de 2010), registados no passivo (Nota 24). Em 31 de Dezembro de 2011 e em 31 de Dezembro de 2010, todos os derivados são considerados de cobertura.

Estes instrumentos de cobertura de taxa de juro encontram-se avaliados pelo seu justo valor, à data do balanço, determinado por avaliações efectuadas pelo Grupo com recurso a sistemas informáticos de valorização de instrumentos derivados e avaliações externas quando esses sistemas não permitem a valorização de determinados instrumentos. Para opções, o justo valor é determinado com base no modelo de "Black-Scholes" e suas variantes.

O justo valor dos derivados é calculado usando modelos de valorização com pressupostos observáveis no mercado, enquadrando-se assim no nível 2 definido na norma internacional de relato financeiro nº 7.

Os princípios de cobertura de risco geralmente utilizados pelo Grupo na contratação destes instrumentos financeiros de cobertura são os seguintes:

- *Matching* entre fluxos de caixa pagos e recebidos, i.e., existe coincidência entre as datas de refixação da taxa de juro dos financiamentos contratados com o banco e as datas de refixação da taxa de juro do derivado;
- *Matching* perfeito entre indexantes: o indexante de referência no instrumento financeiro de cobertura e no financiamento ao qual o derivado está subjacente são coincidentes;
- Num cenário de subida extrema de taxas de juro, o custo máximo do financiamento está limitado.

Seleção das contrapartes dos derivados com base na solidez e no perfil de risco de crédito da mesma, sendo esse perfil de risco mensurado normalmente através da nota de *rating* atribuída por empresas de *rating* de reconhecido mérito. As contrapartes dos derivados são instituições financeiras de primeira linha, de elevado prestígio e reconhecimento nacional e internacional.

Justo valor de instrumentos financeiros derivados

O justo valor de instrumentos derivados encontra-se registado como segue:

	Activos		Passivos	
	31 Dezembro 2011	31 Dezembro 2010	31 Dezembro 2011	31 Dezembro 2010
Derivados que não são de cobertura				
Taxa de juro	-	-	-	-
Derivados de cobertura				
Taxa de juro (Nota 24)	-	-	1.872.276	1.077.097
Outros derivados	-	-	-	-
	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>1.872.276</u>	<u>1.077.097</u>

27. OUTROS PASSIVOS NÃO CORRENTES

Em 31 de Dezembro de 2011 e de 2010 a rubrica Outros passivos não correntes pode ser detalhada como segue:

	<u>31 Dezembro 2011</u>	<u>31 Dezembro 2010</u>
Empréstimos obtidos e outros valores a pagar de empresas relacionadas		
Plaza Mayor Parque de Ocio, SA	2.236.843	2.252.251
Outros	1.298.000	1.098.000
	<u>3.534.843</u>	<u>3.350.251</u>
Outros credores		
Credores do processo de reestruturação Torralta	370.128	30.141.463
Fornecedores de activos fixos	-	-
Outros	140.548	3.999
	<u>510.676</u>	<u>30.145.462</u>
Proveitos diferidos		
Mais-valias diferidas	3.003.042	3.003.042
Responsabilidades por pagamentos baseados em acções (Nota 28)	106.946	142.935
	<u>3.109.988</u>	<u>3.145.977</u>
Responsabilidades por pensões		
Total acumulado	<u>7.155.507</u>	<u>36.641.690</u>

A rubrica Outros credores inclui o montante de 370.128 euros (30.141.462 euros em Dezembro 2010), relacionado com o valor a pagar aos credores de uma filial, na sequência do processo de recuperação de empresas em que esta se encontra. De acordo com a sentença do Tribunal da Comarca de Grândola, datada de 27 de Novembro de 1997 (que homologou as medidas aprovadas em Assembleia Geral de Credores em 23 de Setembro de 1997), esta conta a pagar será exigível 50 anos após o trânsito em julgado da sentença homologatória, o que aconteceu em 30 de Janeiro de 2003. Em 2011, a sociedade estudou a possibilidade de efectuar o pagamento antecipado daqueles créditos. Apesar de a sociedade ter decidido não antecipar aquele pagamento, considerou o estudo realizado para suportar a determinação de uma taxa de actualização para registar os referidos créditos ao valor presente.

A 31 de Dezembro de 2011 e de 2010, a maturidade dos saldos de Outros credores pode ser analisada como segue:

31 Dezembro 2011	<u>N+1</u>	<u>N+2</u>	<u>N+3</u>	<u>N+4</u>	<u>N+5</u>	<u>Total</u>
Fornecedores de activos fixos	-	-	-	-	-	-
Outras dívidas a terceiros não correntes	140.548	-	-	-	29.642.665	29.783.213
Total acumulado	<u>140.548</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>29.642.665</u>	<u>29.783.213</u>
31 Dezembro 2010	<u>N+1</u>	<u>N+2</u>	<u>N+3</u>	<u>N+4</u>	<u>N+5</u>	<u>Total</u>
Fornecedores de activos fixos	-	-	-	-	-	-
Outras dívidas a terceiros não correntes	-	-	-	-	30.145.462	30.145.462
Total acumulado	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>30.145.462</u>	<u>30.145.462</u>

28. RESPONSABILIDADES POR PAGAMENTOS BASEADOS EM ACÇÕES

O Grupo Sonae Capital concedeu em 2011 e nos anos anteriores, a colaboradores do Grupo prémios de desempenho diferidos sob a forma de acções Sonae Capital SGPS, SA, a adquirir a custo zero, três anos após a sua atribuição. Em qualquer dos casos a aquisição poderá efectuar-se entre a data homóloga do 3º ano após a atribuição e o final desse ano. A sociedade tem o direito de entregar, em substituição das acções, o valor equivalente em dinheiro. O exercício dos direitos só ocorre se o colaborador estiver ao serviço de empresa do Grupo Sonae Capital na data de vencimento. À data de 28 de Janeiro de 2008, as responsabilidades existentes baseadas em acções da Sonae, SGPS, SA foram recalculadas para reflectir essas responsabilidades em termos de acções da Sonae Capital, SGPS, SA. Para esse recálculo foram utilizados os preços de fecho àquela data.

Em 31 de Dezembro de 2011 e de 2010, o valor de mercado do total das responsabilidades decorrentes dos planos de desempenho diferido em aberto pode ser resumido como segue:

	Ano de atribuição	Ano de vencimento	Número de participantes	Justo Valor	
				31 Dezembro 2011	31 Dezembro 2010
Acções					
	2008	2011	-	-	34.015
	2009	2012	3	75.054	141.664
	2010	2013	3	77.011	145.478
	2011	2014	4	132.017	-
Total				<u>284.082</u>	<u>321.157</u>

Os valores registados nas demonstrações financeiras em 31 de Dezembro de 2011 e de 2010, correspondentes ao período decorrido até àquelas datas desde a atribuição de cada plano de desempenho diferido em aberto, podem ser resumidos como segue:

	31 Dezembro 2011	31 Dezembro 2010
Registado em outros passivos não correntes (Nota 27)	106.946	142.935
Registado em outros passivos correntes	95.317	34.015
Registado em reservas	143.765	293,939
Valor registado em custos com pessoal	<u>58.498</u>	<u>(116.989)</u>

29. FORNECEDORES

Em 31 de Dezembro de 2011 e de 2010 os Fornecedores tinham o seguinte detalhe:

	31 Dezembro 2011	A pagar		
		até 90 dias	90 a 180 dias	mais de 180 dias
Fornecedores conta corrente				
SC Assets	498.512	414.292	64.896	19.324
Turismo	3.268.099	2.869.904	153.446	244.749
Spred	10.390.563	9.900.725	296.883	192.955
Holding e outras	628.281	582.326	29.054	16.901
	14.785.455	13.767.247	544.279	473.929
Fornecedores, facturas em recepção e conferência	66.010	17.161	17.357	31.492
Total Acumulado	14.851.465	13.784.408	561.636	505.421

	31 Dezembro 2010	A pagar		
		até 90 dias	90 a 180 dias	mais de 180 dias
Fornecedores conta corrente				
SC Assets	812.326	624.758	136.922	50.646
Turismo	6.484.508	4.253.086	658.458	1.572.964
Spred	18.430.304	16.940.539	1.200.913	288.852
Holding e outras	861.042	793.492	10.690	56.860
	26.588.180	22.611.875	2.006.983	1.969.323
Fornecedores, facturas em recepção e conferência	84.398	47.399	613	36.386
Total Acumulado	26.672.579	22.659.274	2.007.596	2.005.709

Em 31 de Dezembro de 2011 e de 2010, esta rubrica inclui saldos a pagar a fornecedores decorrentes da actividade operacional do Grupo. O Conselho de Administração entende que o justo valor destes saldos não difere significativamente do valor contabilístico e que o efeito de actualização destes montantes não é material.

30. OUTRAS DIVIDAS A TERCEIROS

Em 31 de Dezembro de 2011 e de 2010 a rubrica Outras dívidas a terceiros pode ser detalhada como segue:

	31 Dezembro 2011	A pagar		
		até 90 dias	90 a 180 dias	mais de 180 dias
Outros credores				
Fornecedores de activos fixos	514.752	389.388	852	124.512
Outros	1.425.692	659.542	114.380	651.771
	1.940.444	1.048.930	115.232	776.283
Adiantamentos de clientes por conta de vendas	1.938.599			
	3.879.043			
Empresas relacionadas	107.760			
Total Acumulado	3.986.803			

	31 Dezembro 2010	A pagar		
		até 90 dias	90 a 180 dias	mais de 180 dias
Outros credores				
Fornecedores de activos fixos	1.299.229	1.058.125	45.071	196.033
Outros	1.193.755	608.625	83.747	501.383
	2.492.984	1.666.750	128.818	697.416
Adiantamentos de clientes e por conta de vendas	2.166.714			
	4.659.698			
Empresas relacionadas	202.241			
Total Acumulado	4.861.940			

Em 31 de Dezembro de 2011 e de 2010, esta rubrica inclui saldos a pagar a outros credores e fornecedores de activos fixos e não incorpora juros. A rubrica inclui ainda valores de adiantamentos de clientes por conta de vendas futuras de existências e activos fixos e montantes adiantados por instituições financeiras por conta do desconto de letras sobre clientes. O Conselho de Administração considera que o valor contabilístico não difere significativamente do seu justo valor, e que os efeitos de actualização não são materiais.

31. OUTROS PASSIVOS CORRENTES

Em 31 de Dezembro de 2011 e de 2010 a rubrica Outros passivos correntes pode ser detalhada como segue:

	31 Dezembro 2011	31 Dezembro 2010
Custos com o pessoal	6.555.743	6.271.783
Obras já facturadas mas ainda não realizadas	4.400.408	8.078.357
Outros fornecimentos e serviços externos	4.988.701	4.838.872
Encargos financeiros a liquidar	1.472.238	608.832
Custos com contratos de construção	509.507	970.584
Subsídios ao investimento	1.699.859	1.757.658
Outros	4.844.262	5.203.381
Total Acumulado	24.470.718	27.729.467

32. PROVISÕES E PERDAS POR IMPARIDADE ACUMULADAS

O movimento ocorrido nas provisões e nas perdas por imparidade acumuladas durante os exercícios findos em 31 de Dezembro de 2011 e de 2010 foi o seguinte:

Rubricas	Saldo em 1 Janeiro 2011	Aumentos	Diminuições	Saldo em 31 Dezembro 2011
Perdas por imparidade acumuladas em:				
Outros investimentos (Notas 6 e 13)	7.868.877	-	-	7.868.877
Outros activos não correntes (Nota 14)	34.916	-	-	34.916
Clientes (Nota 16)	4.367.254	554.977	(486.720)	4.435.511
Devedores diversos correntes (Nota 17)	27.906.786	23.239	(197.275)	27.732.750
Existências (Nota 15 e 37)	7.726.492	1.219.211	(5.440.123)	3.505.580
Provisões não correntes	3.185.975	-	(1)	3.185.974
Provisões correntes	2.704.909	-	(1.649.693)	1.055.216
	53.795.209	1.797.427	(7.773.812)	47.818.824

Rubricas	Saldo em 1 Janeiro 2010	Aumentos	Diminuições	Saldo em 31 Dezembro 2010
Perdas por imparidade acumuladas em:				
Outros investimentos (Nota 13)	7.946.337	2.073.183	(2.150.643)	7.868.877
Outros activos não correntes (Nota 14)	34.916	64.596	(64.596)	34.916
Clientes (Nota 16)	5.073.127	396.815	(1.102.688)	4.367.254
Devedores diversos correntes (Nota 17)	28.961.730	1.085.693	(2.140.637)	27.906.786
Existências (Nota 15)	7.858.373	-	(131.881)	7.726.492
Provisões não correntes	3.995.369	1.280.000	(2.089.394)	3.185.975
Provisões correntes	2.379.002	1.584.307	(1.258.400)	2.704.909
	56.248.854	6.484.594	(8.938.239)	53.795.209

Em 31 de Dezembro de 2011 e de 2010 o valor do reforço de provisões e perdas de imparidade pode ser detalhado como segue:

	<u>31 Dezembro 2011</u>	<u>31 Dezembro 2010</u>
Provisões e perdas de imparidade	3.034.123	5.257.167
Perdas por imparidade não reflectidas nesta nota		
Activos fixos tangíveis	1) (2.455.910)	(2.127.967)
Provisões para imparidade de existências registada em custo das vendas (Nota 15)	1.219.211	-
Imparidade para investimentos financeiros	-	2.073.183
Outros	-	1.282.211
	<u>1.797.424</u>	<u>6.484.594</u>

- 1) Inclui o impacto no valor de 29.771.334 euros, decorrente da actualização para o valor presente do montante, registado na rubrica de Outros Credores – nota 27 (montante a pagar aos credores de uma filial e exigível a 50 anos na sequência do seu processo de recuperação de empresas). Esta variação, associada ao ajustamento do valor contabilístico de alguns activos imobiliários daquela unidade geradora de caixa (Tróia) com perdas por imparidade de 28.985.949 euros registadas em activos fixos tangíveis, traduz-se num efeito líquido de 785.385 euros em resultado. Estas perdas por imparidade registadas no exercício tiveram por base uma avaliação efectuada em 2011 por entidade externa independente.

Em 31 de Dezembro de 2011 e de 2010 o detalhe das provisões para outros riscos e encargos pode ser analisado como segue:

	<u>31 Dezembro 2011</u>	<u>31 Dezembro 2010</u>
Processos judiciais em curso	1.707.327	2.887.019
Outros	2.533.863	3.003.864
	<u>4.241.190</u>	<u>5.890.883</u>

As perdas por imparidade são deduzidas ao valor do correspondente activo.

33. ACTIVOS E PASSIVOS CONTINGENTES

Em 31 de Dezembro de 2011 e de 2010 os principais passivos contingentes respeitavam a garantias prestadas e tinham o seguinte detalhe:

	<u>31 Dezembro 2011</u>	<u>31 Dezembro 2010</u>
Garantias prestada:		
Em processos de recuperação de IVA	7.606.253	1.295.000
Em processos fiscais em curso	2.367.143	2.702.720
Em processos judiciais em curso	-	1.897.406
Em processos autárquicos em curso	3.700.393	3.175.168
Outras	17.317.084	17.976.743

O valor de Outras inclui as seguintes garantias:

- 6.923.850 euros (7.766.329 euros em 31 de Dezembro de 2010) como garantias prestadas a clientes relativas a contratos de construção;
- 8.643.393 euros em 31 de Dezembro de 2010 e em 31 Dezembro de 2011 como garantias prestadas relativas a licenças de construção do negócio do Turismo;

O Grupo não registou provisões para os eventos/diferendos para os quais foram prestados estas garantias por ser entendimento do Conselho de Administração que dos referidos eventos não resultarão perdas para o Grupo.

34. LOCAÇÕES OPERACIONAIS

Nas locações operacionais em que o Grupo age como locador, os pagamentos mínimos de locação (remunerações fixas) reconhecidos como proveitos, durante os períodos findos em 31 de Dezembro de 2011 e de 2010, ascenderam a 2.781.329 euros e 2.598.897 euros, respectivamente.

Adicionalmente, em 31 de Dezembro de 2011 e de 2010, o Grupo tinha celebrado, como locador, contratos de locação operacional, cujos pagamentos mínimos de locação (remunerações fixas) se vencem como segue:

	<u>31 Dezembro 2011</u>	<u>31 Dezembro 2010</u>
Vencíveis em:		
N+1 renovável automaticamente	2.266.774	2.287.115
N+1	649.986	507.429
N+2	656.855	497.550
N+3	647.516	493.011
N+4	233.675	482.352
N+5	148.413	87.448
Após N+5	230.507	49.168
	<u>4.833.726</u>	<u>4.404.072</u>

Durante o período findo em 31 de Dezembro de 2011 foi reconhecido como custo do período o montante de 4.814.510 euros (5.447.969 euros em 31 de Dezembro de 2010) relativo a rendas pagas a título de contratos de locação operacional em que o Grupo age como locatário.

Adicionalmente, em 31 de Dezembro de 2011 e de 2010, o Grupo tinha celebrado, como locatário, contratos de locação operacional, cujos pagamentos mínimos de locação se vencem como segue:

	<u>31 Dezembro 2011</u>	<u>31 Dezembro 2010</u>
Vencíveis em:		
N+1 renovável automaticamente	1.973.854	1.659.434
N+1	1.770.714	1.749.871
N+2	1.025.766	1.277.166
N+3	912.486	1.132.138
N+4	810.623	1.062.716
N+5	740.934	1.018.988
Após N+5	1.683.583	5.677.236
	<u>8.917.960</u>	<u>13.577.549</u>

35. VENDAS E PRESTAÇÕES DE SERVIÇOS

As vendas e as prestações de serviços nos exercícios findos em 31 de Dezembro de 2011 e de 2010 foram como segue:

	<u>31 Dezembro 2011</u>	<u>31 Dezembro 2010</u>
Vendas de mercadorias	20.692.386	18.705.549
Vendas de produtos	53.438.085	69.332.900
	<u>74.130.471</u>	<u>88.038.449</u>
Prestações de serviços	62.754.429	63.829.971
Actividades Continuadas	<u>136.884.900</u>	<u>151.868.420</u>
Actividades Descontinuadas	<u>-</u>	<u>26.713.773</u>
Total Acumulado	<u>136.884.900</u>	<u>178.582.193</u>

Em Actividades Continuadas, as vendas de produtos incluem montantes relativos a contratos de construção que em 31 de Dezembro de 2011 e de 2010, ascendem a 40.611.383 euros e a 52.814.929 euros, respectivamente.

36. OUTROS PROVEITOS OPERACIONAIS

A repartição dos outros proveitos operacionais nos exercícios findos em 31 de Dezembro de 2011 e de 2010 é a seguinte:

	<u>31 Dezembro 2011</u>	<u>31 Dezembro 2010</u>
Trabalhos para a própria empresa	4.715.860	521.602
Ganhos na alienação de activos	585.566	930.187
Reversão de perdas de imparidade e provisões	2.088.327	3.697.322
Proveitos suplementares	1.499.894	1.783.465
Outros	2.681.693	3.512.676
Actividades Continuadas	<u>11.571.340</u>	<u>10.445.252</u>
Actividades Descontinuadas	<u>-</u>	<u>94.852</u>
Total Acumulado	<u>11.571.340</u>	<u>10.540.104</u>

37. VARIAÇÃO DA PRODUÇÃO

A variação de produção nos exercícios findos em 31 de Dezembro de 2011 e de 2010 é a seguinte:

	<u>31 Dezembro 2011</u>	<u>31 Dezembro 2010</u>
Produtos acabados	(3.747.093)	(8.024.168)
Produtos e trabalhos em curso	(2.095.188)	(2.479.378)
Ganhos / (Perdas) por imparidade produtos acabados e produtos e trabalhos em curso (Nota 32)	2.261.028	16.607
Total Acumulado	<u>(3.581.253)</u>	<u>(10.486.938)</u>

A variação da produção foi apurada como segue:

	<u>31 Dezembro 2011</u>	<u>31 Dezembro 2010</u>
Existências iniciais	190.060.455	187.833.180
Variações de perímetro	-	(133.767)
Regularizações de existências	(7.364.847)	12.864.587
Existências finais (Nota 15)	<u>176.853.327</u>	<u>190.060.455</u>
	(5.842.281)	(10.503.545)
Perdas por imparidade		
Reversão de perdas por imparidade (Nota 32)	<u>2.261.028</u>	<u>16.607</u>
Total Acumulado	<u><u>(3.581.253)</u></u>	<u><u>(10.486.938)</u></u>

A rubrica de "Regularização de existências " refere-se fundamentalmente a transferências de activos tangíveis de montantes imputados aos projectos imobiliários em Tróia (Nota 10).

38. FORNECIMENTOS E SERVIÇOS EXTERNOS

A repartição dos fornecimentos e serviços externos nos exercícios findos em 31 de Dezembro de 2011 e de 2010 é a seguinte:

	<u>31 Dezembro 2011</u>	<u>31 Dezembro 2010</u>
Subcontratos	17.225.430	19.034.858
Trabalhos especializados	5.615.480	5.669.928
Rendas e alugueres	7.662.118	7.359.226
Honorários	3.247.165	3.121.848
Conservação e reparação	2.968.515	3.180.525
Limpeza, higiene e conforto	3.402.673	3.393.499
Electricidade	2.736.686	2.859.555
Deslocações e estadas	1.044.181	1.144.141
Publicidade e propaganda	1.071.988	807.051
Combustíveis	1.317.119	1.179.362
Vigilância e segurança	847.400	790.391
Comunicação	1.106.608	1.147.581
Comissões	811.788	1.410.497
Outros fluidos	1.844.718	1.782.444
Seguros	1.079.776	1.012.664
Outros	3.829.090	3.882.412
Actividades Continuadas	<u><u>55.810.735</u></u>	<u><u>57.775.982</u></u>
Actividades Descontinuadas	<u><u>-</u></u>	<u><u>24.513.409</u></u>
Total Acumulado	<u><u>55.810.735</u></u>	<u><u>82.289.391</u></u>

39. CUSTOS COM O PESSOAL

A repartição dos custos com o pessoal nos exercícios findos em 31 de Dezembro de 2011 e de 2010 é a seguinte:

	31 Dezembro 2011	31 Dezembro 2010
Remunerações	32.168.068	33.101.655
Encargos sobre remunerações	6.114.379	6.179.627
Seguros	637.438	706.935
Custos com acção social	104.542	114.341
Outros custos com pessoal	2.333.268	2.291.427
Actividades Continuadas	41.357.695	42.393.985
Actividades Descontinuadas	-	1.131.418
Total Acumulado	41.357.695	43.525.403

40. OUTROS CUSTOS OPERACIONAIS

A repartição dos outros custos operacionais nos exercícios findos em 31 de Dezembro de 2011 e de 2010 é a seguinte:

	31 Dezembro 2011	31 Dezembro 2010
Perdas na alienação de activos	673.926	572.843
Outros impostos	636.911	939.083
Imposto municipal sobre imóveis	762.369	1.060.031
Dívidas incobráveis	4.384	3.574
Outros	2.558.031	3.537.673
Actividades Continuadas	4.635.621	6.113.204
Actividades Descontinuadas	-	141.732
Total Acumulado	4.635.621	6.254.936

41. RESULTADOS FINANCEIROS

Os resultados financeiros nos exercícios findos em 31 de Dezembro de 2011 e de 2010 têm a seguinte composição:

	31 Dezembro 2011	31 Dezembro 2010
Custos e perdas:		
Juros Suportados		
Relativos a descobertos e emprést. bancários	5.645.409	3.822.467
Relativos a obrigações não convertíveis	2.432.673	1.805.376
Relativos a contratos de locação financeira	873.121	645.567
Relativos a derivados de cobertura	-	629.457
Outros	840.826	356.611
	<u>9.792.029</u>	<u>7.259.478</u>
Diferenças de câmbio desfavoráveis	11.796	12.918
Descontos de pronto pagamento concedidos	25.108	11.905
Encargos com emissão de dívida	2.037.992	2.301.428
Outros custos e perdas financeiras	151.452	454.893
	<u>12.018.377</u>	<u>10.040.622</u>
Proveitos e ganhos:		
Juros obtidos	1.186.689	1.425.151
Diferenças de câmbio favoráveis	172.001	11.850
Descontos de pronto pagamento obtidos	30.127	20.144
Ganhos na valorização de instrumentos derivados de cobertura	-	-
Outros proveitos e ganhos financeiros	192.424	43.539
	<u>1.581.241</u>	<u>1.500.684</u>
Resultados financeiros		
Actividades continuadas	<u>(10.437.136)</u>	<u>(8.539.938)</u>
Actividades descontinuadas	<u>-</u>	<u>(9.058)</u>
Total acumulado	<u>(10.437.136)</u>	<u>(8.548.996)</u>

42. RESULTADOS RELATIVOS A INVESTIMENTOS

Os resultados relativos a investimentos nos exercícios findos em 31 de Dezembro de 2011 e de 2010 têm a seguinte composição:

	31 Dezembro 2011	31 Dezembro 2010
Dividendos	201.314	400.561
Alienação da Essences Fines Isoroy	-	1.417.505
Alienação da Textil do Marco	-	(443.145)
Resultados obtidos na alienação de investimentos em filiais	-	974.360
Alienação da TP - Soc.Térmica, SA	20.260.010	
Alienação da Sociedade Imobiliária Tróia B3, SA	6.219.558	
Acerto do preço de venda da Choice Car, SGPS, SA	1.000.000	
Alienação total da Cinclus Plan.e Gest. Projectos, SA	693.325	
Liquidação da Sodesa, SA	(12.537)	
Alienação da Change, SGPS, SA	-	(620.707)
Acerto do preço de venda de acções da Cinclus Plan.e Gest. Projectos, SA	-	269.736
Resultados obtidos na alienação de investimentos em associadas e empresas conjuntamente controladas	28.160.356	(350.971)
Alienação do Fundo Real Change FCR	-	(1.701.666)
Alienação Solinca Eventos e Catering	-	974.045
Resultados obtidos na alienação de investimentos em empresas associadas excluídas da consolidação e de investimentos disponíveis para venda	-	(727.621)
Resultados relativos a Investimentos		
Actividades Continuadas	-	-
Alienação da Box Lines Navegação	-	6.639.998
Actividades Descontinuadas	-	6.639.998
Total Acumulado	-	6.936.327

43. IMPOSTOS SOBRE O RENDIMENTO

Os impostos sobre o rendimento reconhecidos nos exercícios findos em 31 de Dezembro de 2011 e de 2010 são detalhados como segue:

	31 Dezembro 2011	31 Dezembro 2010
Imposto corrente	2.581.273	2.185.553
Imposto diferido (Nota 20)	4.083.556	(8.388.188)
Imposto sobre o rendimento		
Actividades Continuadas	6.664.829	(6.202.635)
Actividades Descontinuadas		54.448
Total Acumulado	6.664.829	(6.148.147)

A reconciliação do resultado antes de imposto do exercício com o imposto sobre o rendimento do exercício, para os exercícios findos em 31 de Dezembro de 2011 e 2010, pode ser analisada como segue:

	31 Dezembro 2011	31 Dezembro 2010
Resultado antes de impostos	10.450.701	(9.768.308)
Diferença entre mais e menos valias fiscais e contabilísticas	(25.042.743)	(12.500.587)
Resultados relativos a empresas associadas (Nota 6)	(5.166.233)	(5.620.377)
Provisões e perdas de imparidade não aceites fiscalmente	8.219.420	(161.048)
Outras diferenças permanentes	181.189	1.932.653
Lucro tributável	(11.357.666)	(26.117.667)
Utilização de perdas fiscais que não deram origem a activos por impostos diferidos	(8.549.049)	(7.286.348)
Reconhecimento de perdas fiscais no exercício que não deram origem a activos por impostos diferidos	23.739.375	21.009.937
	3.832.660	(12.394.078)
Taxa de imposto sobre o rendimento em Portugal	25.00%	25.00%
	958.165	(3.098.520)
Efeito da existência de taxas de imposto diferentes da que vigora em Portugal	(12.925)	(28.106)
Efeito da constatação ou reversão de impostos diferidos	4.750.550	(2.687.435)
Derrama	423.099	259.345
Insuficiência / Excesso de estimativa de imposto	347.905	(751.240)
Tributação autónoma e benefícios fiscais	198.035	157.809
Imposto sobre o rendimento	6.664.829	(6.148.147)

44. RECONCILIAÇÃO DO RESULTADO CONSOLIDADO COM O RESULTADO INDIVIDUAL

A reconciliação do resultado líquido do exercício findo em 31 de Dezembro de 2011 e de 2010 pode ser analisada como segue:

	31 Dezembro 2011	31 Dezembro 2010
Resultados líquidos individuais agregados	31.531.213	2.242.231
Homogeneização de critérios	690.791	1.461.757
Eliminação de dividendos intragrupo	(7.417.841)	(53.891.478)
Equivalência patrimonial	5.166.233	5.446.300
Eliminação de mais e menos valias intragrupo	(20.896.421)	27.251.640
Eliminação de imparidade intragrupo	1.121.072	(9.385.044)
Reversão de imparidade	-	3.457.708
Correcção das mais e menos valias na alienação de activos	(104.815)	-
Correcção das mais e menos valias na alienação de participações financeiras	(6.360.143)	12.330.950
Outros	55.783	39.220
Resultado consolidado do período		
Actividades Continuadas	3.785.872	(11.046.716)
Actividades Descontinuadas	-	7.426.555
Total Acumulado	3.785.872	(3.620.161)

45. PARTES RELACIONADAS

Os saldos e transacções com entidades relacionadas durante os exercícios findos em 31 de Dezembro de 2011 e de 2010, podem ser detalhados como segue:

	Vendas e prestações de serviços		Compras e serviços recebidos	
	31 Dezembro 2011	31 Dezembro 2010	31 Dezembro 2011	31 Dezembro 2010
<u>Transacções</u>				
Empresa - Mãe, filiais excluídas e participadas (a)	-	-	-	-
Empresas associadas	605.083	1.072.721	509.932	534.169
Entidades parceiras e accionistas	30.507.919	55.837.809	6.947.867	7.018.995
	<u>31.113.002</u>	<u>56.910.530</u>	<u>7.457.799</u>	<u>7.553.164</u>
	Juros auferidos		Juros suportados	
	31 Dezembro 2011	31 Dezembro 2010	31 Dezembro 2011	31 Dezembro 2010
<u>Transacções</u>				
Empresa - Mãe, filiais excluídas e participadas (a)	-	-	-	-
Empresas associadas	959.720	1.211.161	-	-
Entidades parceiras e accionistas	-	1.645	145.743	153.351
	<u>959.720</u>	<u>1.212.806</u>	<u>145.743</u>	<u>153.351</u>
	Contas a receber		Contas a pagar	
	31 Dezembro 2011	31 Dezembro 2010	31 Dezembro 2011	31 Dezembro 2010
<u>Saldos</u>				
Empresa - Mãe, filiais excluídas e participadas (a)	-	-	365	115
Empresas associadas	902.395	562.039	57.485	24.598
Entidades parceiras e accionistas	9.645.265	15.874.001	3.335.962	5.346.467
	<u>10.547.660</u>	<u>16.436.040</u>	<u>3.393.812</u>	<u>5.371.180</u>
	Empréstimos Obtidos		Empréstimos Concedidos	
	31 Dezembro 2011	31 Dezembro 2010	31 Dezembro 2011	31 Dezembro 2010
<u>Saldos</u>				
Empresa - Mãe, filiais excluídas e participadas (a)	-	-	-	-
Empresas associadas	-	-	15.859.170	15.569.601
Entidades parceiras e accionistas	2.236.843	2.252.251	-	-
	<u>2.236.843</u>	<u>2.252.251</u>	<u>15.859.170</u>	<u>15.569.601</u>

a) A empresa Mãe que está a ser considerada é a Efanor Investimentos, SGPS, SA; os valores existentes com a Sonae, SGPS, SA e com a Sonae Indústria, SGPS, SA estão incluídos em entidades parceiras.

As remunerações atribuídas em 2011 aos membros em funções do Conselho de Administração da Sonae Capital. SGPS. SA totalizaram 383.150 euros (803.800 euros em 2010), repartidas entre 294.950 euros (634.340 euros em 2010) de remuneração fixa e 88.200 euros (169.460 euros em 2010) relativos a remunerações variáveis.

46. RESULTADO POR ACÇÃO

Os resultados por acção dos exercícios findos em 31 de Dezembro de 2011 e de 2010 foram calculados tendo em consideração os seguintes montantes:

	31 Dezembro 2011	31 Dezembro 2010
Resultados das actividades continuadas		
Resultados para efeito de cálculo do resultado líquido por acção básico (resultado líquido do período)	2.994.272	(11.846.984)
Efeito das acções potenciais	-	-
Juro das obrigações convertíveis (líquido de imposto)	-	-
Resultados para efeito do cálculo do resultado líquido por acção diluído	2.994.272	(11.846.984)
Número de acções		
Número médio ponderado de acções para efeito de cálculo do resultado líquido por acção básico	249.962.100	250.000.000
Efeito das acções potenciais decorrentes das obrigações convertíveis	-	-
Número médio ponderado de acções para efeito de cálculo do resultado líquido por acção diluído	249.962.100	250.000.000
Resultado por acção (básico e diluído):		
Total Acumulado	0.011979	(0.047388)

Não existem instrumentos convertíveis sobre acções da Sonae Capital, SGPS, SA, pelo que não existe diluição dos resultados.

47. RECEBIMENTOS/PAGAMENTOS DE INVESTIMENTOS FINANCEIROS

Os recebimentos e pagamentos de investimentos financeiros ocorridos nos exercícios findos em 31 de Dezembro de 2011 e de 2010 podem ser analisados como segue:

	31 Dezembro 2011		31 Dezembro 2010	
	Recebimentos	Pagamentos	Recebimentos	Pagamentos
Alienação da TP - Soc.Térmica, SA	37.210.954	-	-	-
Alienação da Sociedade Imobiliária Tróia B3, SA	1.905.766	-	-	-
Alienação total da Cinclus Plan.e Gest. Projectos, SA	1.300.000	-	-	-
Acerto do preço de venda da Choice Car, SGPS, SA	1.000.000	-	-	-
Aquisição da Espimaia, SGPS, SA	-	5.816.469	-	-
Alienação da Box Lines Navegação	3.800.000	-	6.650.000	-
Alienação da Arbiworld BV	-	-	5.000.000	-
Acerto do preço de venda de acções da Cinclus Plan.e Gest. Projectos, SA	-	-	269.736	-
Alienação da Textil do Marco	-	-	395.011	543.145
Outros	97.874	383.330	(925.232)	663.840
Actividades Continuadas	45.314.594	6.199.799	11.389.515	1.206.985
Total Acumulado	45.314.594	6.199.799	11.389.515	1.206.985

48. INFORMAÇÃO POR SEGMENTOS

Nos exercícios findos em 31 de Dezembro de 2011 e 2010 foram identificados os seguintes segmentos:

- Sonae Turismo:
 - Operações Turísticas
 - Atlantic Ferries
 - Outros
- SC Assets:
 - Empreendimentos Residenciais
 - Activos em exploração
 - Outros Activos
- Spred:
 - Energia e Ambiente
 - Grupo Selfrio
 - Outros
- Holding e Outras

Os contributos dos principais segmentos de negócio para a Demonstração de Resultados consolidada dos períodos findos em 31 de Dezembro de 2011 e de 2010 podem ser analisados como segue:

31 Dezembro 2011

Demonstração de Resultados	Operações Turísticas	Atlantic Ferries	Outros	Proveitos Intersegmentos	Total Turismo	Empreendimentos Residenciais	Outros Activos em exploração	Outros Activos	Proveitos Intersegmentos	Total SC Assets	Energia e ambiente	Grupo Selfrio	Outros	Proveitos Intersegmentos	Total Spred	Holding e Outras	Proveitos entre Subgrupos	Consolidado
Proveitos operacionais																		
Vendas	7.400.901	-	-	-	7.400.901	2.753.900	5.349.767	-	(2.800.000)	5.303.667	7.859.758	58.181.992	1.721.765	(1.852.853)	65.910.662	-	(4.484.759)	74.130.471
Prestações de serviços	30.964.907	5.074.632	1.774.110	(1.600.247)	36.213.402	1.052.718	6.321.043	-	(222.449)	7.151.312	797.858	18.167.305	5.215.396	(26.310)	24.154.249	4.237.970	(9.002.504)	62.754.429
Outros proveitos operacionais	3.845.606	101.191	268.131	(359.534)	3.855.394	150.230	773.756	90.551	(143.191)	871.346	658.201	930.709	867.447	(184)	2.456.173	784.655	3.603.772	11.571.340
	42.211.414	5.175.823	2.042.241	(1.959.781)	47.469.697	3.956.848	12.444.566	90.551	(3.165.640)	13.326.325	9.315.817	77.280.006	7.804.608	(1.879.347)	92.521.084	5.022.625	(9.883.491)	148.456.240
Cash-flow operacional (EBITDA)	(10.668.877)	725.742	277.601	829	(9.664.705)	681.494	1.811.024	(86.658)	(25.894)	2.379.966	2.004.970	5.277.624	(40.916)	(518)	7.241.160	(2.148.723)	12.054	(2.180.248)

31 Dezembro 2010

Demonstração de Resultados	Operações Turísticas	Atlantic Ferries	Outros	Proveitos Intersegmentos	Total Turismo	Empreendimentos Residenciais	Outros Activos em exploração	Outros Activos	Proveitos Intersegmentos	Total SC Assets	Box Lines	Energia e ambiente	Grupo Selfrio	Outros	Proveitos Intersegmentos	Total Spred	Holding e Outras	Proveitos entre Subgrupos	Consolidado
Proveitos operacionais																			
Vendas	14.903.358	-	-	-	14.903.358	1.200.650	1.603.862	-	-	2.804.512	-	4.367.361	65.413.202	851.560	-	70.632.123	-	(301.544)	88.038.449
Prestações de serviços	34.511.520	4.466.669	2.923.461	(2.635.834)	39.265.816	1.184.090	7.040.813	-	(322.454)	7.902.449	26.897.082	918.679	15.316.359	5.536.716	(60.166)	48.608.670	4.587.225	(9.820.416)	90.543.744
Outros proveitos operacionais	4.716.090	105.812	2.005.953	(348.692)	6.479.163	264.477	1.778.621	794	(146.416)	1.897.476	116.613	473.095	952.358	749.156	(422)	2.290.800	493.095	(620.430)	10.540.104
	54.130.968	4.572.481	4.929.414	(2.984.526)	60.648.337	2.649.217	10.423.296	794	(468.870)	12.604.437	27.013.695	5.759.135	81.681.919	7.137.432	(60.588)	121.531.593	5.080.320	(10.742.390)	189.122.297
Cash-flow operacional (EBITDA)	(5.705.769)	(306.857)	(429.507)	5.606	(6.436.527)	(1.233.037)	3.184.185	(26.647)	21.725	1.946.226	1.022.752	963.954	6.329.723	267.393	736	8.584.558	(1.274.678)	(6.877)	2.812.702

Os contributos dos principais segmentos de negócio para os Balanços consolidados dos períodos findos em 31 de Dezembro de 2011 e 31 de Dezembro de 2010 podem ser analisados como segue:

31 Dezembro 2011																		
Balanço	Operações Turísticas	Atlantic Ferries	Outros	Ajustamentos Intersegmento	Total Turismo	Empreendimentos Residenciais	Outros Activos em exploração	Outros Activos	Ajustamentos Intersegmento	Total SC Assets	Energia e ambiente	Grupo Selfrio	Outros	Ajustamentos Intersegmento	Total Spred	Holding e Outras	Ajustamentos entre Subgrupos	Consolidado
Activos Fixos Tangíveis e Intangíveis	92.839.325	24.755.340	271.898	-	117.866.563	339.537	111.878.325	-	-	112.217.862	11.253.391	322.342	1.820.079	-	13.395.812	86.761	-	243.566.998
Investimentos	247.390	-	274.154	-	521.544	17.822	903.500	57.716.010	-	58.637.332	2.546	0	1.905.304	-	1.907.850	8.890	-	61.075.617
Outros Activos	181.511.412	1.672.236	186.549.251	(186.881.715)	182.851.184	50.546.041	114.187.323	133.708.180	(187.314.735)	111.126.809	4.506.946	54.857.951	46.052.081	(16.312.913)	89.104.064	422.196.516	(436.090.398)	369.188.174
Total do activo	274.598.127	26.427.576	187.095.303	(186.881.715)	301.239.291	50.903.400	226.969.148	191.424.190	(187.314.735)	281.982.003	15.762.883	55.180.293	49.777.464	(16.312.913)	104.407.726	422.292.166	(436.090.398)	673.830.788
Total do passivo	231.673.239	23.305.133	229.583.855	(186.879.871)	297.682.356	48.691.236	131.829.728	184.198.370	(184.514.738)	180.204.596	14.147.725	19.283.480	21.587.619	(16.313.663)	38.705.161	259.478.733	(439.110.777)	336.960.068
Investimento técnico	5.828.655	78.690	2.310	-	5.909.655	333.150	597.029	-	-	930.179	3.748.308	162.018	264.854	-	4.175.179	20.116	-	11.035.130
Divida Bruta	3.466.557	20.291.480	1.151	-	23.759.188	678	200	-	-	879	10.168.918	1.084.721	252.937	-	11.506.577	229.855.733	-	265.122.377
Divida Líquida	3.180.230	20.204.261	(4.919)	-	23.379.572	(509.228)	(258.880)	(4.931)	-	(773.039)	10.149.905	(854.719)	(248.699)	-	9.046.486	229.488.718	-	261.141.737

31 Dezembro 2010																		
Balanço	Operações Turísticas	Atlantic Ferries	Outros	Ajustamentos Intersegmento	Total Turismo	Empreendimentos Residenciais	Outros Activos Imobiliários	Outros	Ajustamentos Intersegmento	Total SC Assets	Energia e ambiente	Grupo Selfrio	Outros	Ajustamentos Intersegmento	Total Spred	Holding e Outras	Ajustamentos entre Subgrupos	Consolidado
Activos Fixos Tangíveis e Intangíveis	148.819.754	26.052.929	395.538	-	175.268.221	25.415	78.619.454	-	-	78.644.869	8.537.829	595.759	1.745.186	-	10.878.774	147.910	-	264.939.773
Investimentos	647.321	-	271.608	-	918.929	-	942.174	55.156.587	-	56.098.761	-	0	1.923.660	-	1.923.660	14.576.040	-	73.517.389
Outros Activos	189.212.015	1.931.534	169.457.322	(170.467.915)	190.132.955	46.407.978	114.537.861	153.686.107	(190.744.145)	123.887.801	2.453.136	65.422.808	44.541.890	(3.350.353)	109.067.481	391.073.353	(421.452.100)	392.709.490
Total do activo	338.679.089	27.984.462	170.124.468	(170.467.915)	366.320.105	46.433.392	194.099.489	208.842.694	(190.744.145)	258.631.430	10.990.965	66.018.567	48.210.735	(3.350.353)	121.869.914	405.797.303	(421.452.100)	731.166.653
Total do passivo	247.955.879	23.577.160	201.845.568	(170.467.453)	302.911.154	46.733.559	148.301.219	175.585.925	(190.744.356)	179.876.347	10.132.092	33.626.126	21.166.386	(6.570.541)	58.354.063	269.276.207	(418.620.688)	391.797.083
Investimento técnico	6.659.762	334.932	312.873	-	7.307.567	57.990	268.987	-	-	326.977	2.018.199	267.800	217.129	-	2.503.127	92.824	-	10.230.496
Divida Bruta	3.358.544	21.670.957	25.095	-	25.054.597	-	718.081	-	-	718.081	6.288.323	3.234.171	164.391	-	9.686.885	244.949.354	-	280.408.918
Divida Líquida	3.155.772	21.404.648	(261.565)	-	24.298.855	(512.754)	517.864	(40.727)	-	(35.616)	6.264.546	1.749.199	41.367	-	8.055.112	244.891.269	-	277.209.620

Os contributos dos principais segmentos para os Fluxos de Caixa consolidados dos exercícios findos em 31 de Dezembro de 2011 e de 2010 podem ser analisados como segue:

31 Dezembro 2011					
	SC Assets	Turismo	Spred	Holding e Outras	Consolidado
Actividades operacionais	1.755.756	(2.178.291)	3.334.043	(5.931.653)	(3.020.145)
Actividades de investimento	(6.266.605)	(4.952.217)	418.268	39.707.101	28.906.547
Actividades de financiamento	(578.807)	(1.656.599)	2.318.670	(25.490.236)	(25.406.972)
Varição de caixa e equivalentes					
Total Acumulado	(5.089.656)	(8.787.107)	6.070.981	8.285.212	479.430

31 Dezembro 2010					
	SC Assets	Turismo	Spred	Holding e Outras	Consolidado
Actividades operacionais	2.898.342	(17.724.131)	7.988.280	(4.854.121)	(11.691.630)
Actividades de investimento	4.938.608	(3.628.408)	12.968.396	9.607.128	23.885.724
Actividades de financiamento	(690.932)	(892.521)	(4.427.525)	(5.660.858)	(11.671.836)
Varição de caixa e equivalentes					
Total Acumulado	7.146.018	(22.245.060)	16.529.151	(907.851)	522.258

O endividamento líquido da Holding pode ser analisado como segue:

Recursos	
Dívida ao Mercado	229.855.733
Disponibilidades	<u>367.016</u>
Endividamento Bancário Líquido	229.488.718
Sonae Turismo	-
SC Assets	-
Spred	<u>23.248.908</u>
Operações Tesouraria Obtidas	<u>23.248.908</u>
Total de Recursos	<u>252.737.626</u>
Aplicações	
Sonae Turismo	223.509.915
SC Assets	168.000.997
Spred	<u>833.546</u>
Suprimentos e Op. Financ. Concedidos	<u>392.344.457</u>

Os colaboradores da Sonae Capital podem ser analisados como segue:

	<u>31 Dezembro 2011</u>	<u>31 Dezembro 2010</u>
SC Assets	16	30
Turismo	544	582
Spred	846	811
Holding e Outras	90	79
Actividades Continuadas	<u>1.496</u>	<u>1.502</u>
Actividades Descontinuadas	<u>-</u>	<u>99</u>
Total	<u>1.496</u>	<u>1.601</u>

49. CUMPRIMENTO DE DISPOSIÇÕES LEGAIS

Decreto-lei N.º 185/09 art.º 11

Durante os exercícios findos em 31 de Dezembro de 2011 e em 31 de Dezembro de 2010, foram pagas ao auditor externo da sociedade, as seguintes remunerações:

	<u>31 Dezembro 2011</u>	<u>31 Dezembro 2010</u>
Auditoria e Revisão Legal de Contas ¹	90.436	140.171
Consultoria Fiscal ²	-	21.450
Outros Serviços ²	-	42.250
Total	<u>90.436</u>	<u>203.871</u>

¹ Honorários acordados para o ano.

² Montantes facturados.

50. EVENTOS SUBSEQUENTES

Não ocorreram eventos significativos após 31 de Dezembro de 2011 e até esta data que necessitem ser divulgados.

51. APROVAÇÃO DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

As demonstrações financeiras consolidadas foram aprovadas pelo Conselho de Administração em 29 de Fevereiro de 2012. Contudo as mesmas estão ainda sujeitas a aprovação pela Assembleia Geral de Accionistas.

O Conselho de Administração

Belmiro Mendes de Azevedo

Álvaro Carmona e Costa Portela

Francisco de La Fuente Sánchez

Maria Cláudia Teixeira de Azevedo

Paulo José Jubilado Soares de Pinho

DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS INDIVIDUAIS

31 DE DEZEMBRO DE 2011

SONAE CAPITAL, SGPS, SA

BALANÇOS INDIVIDUAIS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2011 E 31 DE DEZEMBRO DE 2010

(Montantes expressos em euros)

ACTIVO	Notas	31 Dezembro 2011	31 Dezembro 2010
ACTIVOS NÃO CORRENTES:			
Imobilizações corpóreas		-	-
Investimentos	4	542.141.999	542.139.453
Activos por Impostos diferidos	7	451.247	157.965
Outros activos não correntes	5	164.370.542	220.718.043
Total de activos não correntes		706.963.788	763.015.461
ACTIVOS CORRENTES:			
Outros activos correntes	6	21.481.201	20.151.723
Caixa e equivalentes de caixa	8	350.634	27.355
Total de activos correntes		21.831.835	20.179.078
TOTAL DO ACTIVO		728.795.623	783.194.539
CAPITAL PRÓPRIO E PASSIVO			
CAPITAL PRÓPRIO:			
Capital social	9	250.000.000	250.000.000
Acções próprias	9	(36.143)	-
Reservas legais	10	8.307.376	8.191.127
Outras reservas	10	289.628.622	287.419.883
Resultados transitados		-	-
Resultado líquido do período		(918.206)	2.324.988
TOTAL DO CAPITAL PRÓPRIO		546.981.649	547.935.998
PASSIVO:			
PASSIVO NÃO CORRENTE:			
Empréstimos bancários	11	90.812.089	42.215.789
Empréstimos obrigacionistas	11	9.943.470	29.943.901
Outros passivos não correntes		63.054	97.003
Passivos por Impostos diferidos	7	11.699	22.586
Total de passivos não correntes		100.830.312	72.279.279
PASSIVO CORRENTE:			
Fornecedores		1.638.046	75.521
Empréstimos bancários	11	47.800.000	122.300.000
Empréstimos obrigacionistas	11	30.000.000	-
Outras dívidas a terceiros	12	31.923	39.693.292
Outros passivos correntes	13	1.513.693	910.449
Total de passivos correntes		80.983.662	162.979.262
TOTAL DO CAPITAL PRÓPRIO E PASSIVO		728.795.623	783.194.539

O anexo faz parte integrante destas demonstrações financeiras.

O Técnico Oficial de Contas

João Manuel Morais Pereira Russo

O Conselho de Administração

Belmiro Mendes de Azevedo

Álvaro Carmona e Costa Portela

Francisco de La Fuente Sanchez

Maria Cláudia Teixeira de Azevedo

Paulo José Jubilado Soares de Pinho

SONAE CAPITAL, SGPS, SA

DEMONSTRAÇÕES INDIVIDUAIS DOS RESULTADOS POR NATUREZAS

PARA OS EXERCÍCIOS FINDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2011 E DE 2010

(Montantes expressos em euros)

	Notas	31 Dezembro 2011	31 Dezembro 2010
Proveitos operacionais			
Outros proveitos operacionais		329.649	64.209
Total de proveitos operacionais		<u>329.649</u>	<u>64.209</u>
Custos operacionais			
Fornecimentos e serviços externos	14	(1.935.976)	(349.514)
Custos com o pessoal	16	(881.785)	(1.139.283)
Amortizações e depreciações		(1)	(2.642)
Outros custos operacionais		(6.067)	(219.847)
Total de custos operacionais		<u>(2.823.829)</u>	<u>(1.711.286)</u>
Resultados operacionais		<u>(2.494.180)</u>	<u>(1.647.077)</u>
Proveitos e ganhos financeiros	17	10.756.300	8.513.838
Custos e perdas financeiras	17	(9.470.803)	(7.582.128)
Resultados financeiros		<u>1.285.497</u>	<u>931.710</u>
Resultados relativos a investimentos	17	-	2.871.845
Resultado antes de impostos		<u>(1.208.683)</u>	<u>2.156.478</u>
Imposto sobre o rendimento	18	290.477	168.510
Resultado do período		<u>(918.206)</u>	<u>2.324.988</u>
Resultados por acção			
Básico e Diluído	19	(0,003673)	0,009300

O anexo faz parte integrante destas demonstrações financeiras.

O Técnico Oficial de Contas

João Manuel Morais Pereira Russo

O Conselho de Administração

Belmiro Mendes de Azevedo

Álvaro Carmona e Costa Portela

Francisco de La Fuente Sanchez

Maria Cláudia Teixeira de Azevedo

Paulo José Jubilado Soares de Pinho

SONAE CAPITAL, SGPS, SA

DEMONSTRAÇÕES INDIVIDUAIS DOS RESULTADOS POR NATUREZAS

PARA OS TRIMESTRES FINDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2011 E DE 2010

(Montantes expressos em euros)

	<u>4º Trimestre 2011</u> (Não auditado)	<u>4º Trimestre 2010</u> (Não auditado)
Proveitos operacionais		
Outros proveitos operacionais	4.067	8.371
Total de proveitos operacionais	<u>4.067</u>	<u>8.371</u>
Custos operacionais		
Fornecimentos e serviços externos	(1.738.924)	(120.743)
Custos com o pessoal	(182.917)	(303.993)
Amortizações e depreciações	-	(660)
Outros custos operacionais	(1.566)	(41.246)
Total de custos operacionais	<u>(1.923.407)</u>	<u>(466.642)</u>
Resultados operacionais	<u>(1.919.340)</u>	<u>(458.271)</u>
Proveitos e ganhos financeiros	2.824.324	1.710.174
Custos e perdas financeiras	<u>(2.275.684)</u>	<u>(957.806)</u>
Resultados financeiros	548.640	752.368
Resultados relativos a investimentos	-	-
Resultado antes de impostos	<u>(1.370.700)</u>	<u>294.097</u>
Imposto sobre o rendimento	337.724	(77.035)
Resultado do período	<u>(1.032.976)</u>	<u>217.062</u>
Resultados por acção		
Básico e Diluído	(0,004132)	0,000868

O anexo faz parte destas demonstrações financeiras.

O Técnico Oficial de Contas

João Manuel Morais Pereira Russo

O Conselho de Administração

Belmiro Mendes de Azevedo

Álvaro Carmona e Costa Portela

Francisco de La Fuente Sanchez

Maria Cláudia Teixeira de Azevedo

Paulo José Jubilado Soares de Pinho

SONAE CAPITAL, SGPS, SA

DEMONSTRAÇÕES INDIVIDUAIS DO RENDIMENTO INTEGRAL

PARA OS EXERCÍCIOS FINDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2011 E DE 2010

(Montantes expressos em euros)

	<u>31 Dezembro 2011</u>	<u>31 Dezembro 2010</u>
Resultado líquido do período	(918.206)	2.324.988
Diferenças de conversão cambial	-	-
Participação em outro rendimento integral líquido de imposto relativo a associadas e empreendimentos conjuntos contabilizados pelo método de equivalência patrimonial	-	-
Variação no justo valor dos activos disponíveis para venda	-	-
Variação no justo valor dos derivados de cobertura de fluxos de caixa	-	-
Ganhos relativos a reavaliações de imobilizado	-	-
Imposto relativo às componentes do Outro rendimento integral	-	-
Outro rendimento integral do período	-	-
Total rendimento integral individual do período	<u>(918.206)</u>	<u>2.324.988</u>

O anexo faz parte integrante destas demonstrações financeiras.

O Técnico Oficial de Contas

João Manuel Morais Pereira Russo

O Conselho de Administração

Belmiro Mendes de Azevedo

Álvaro Carmona e Costa Portela

Francisco de La Fuente Sanchez

Maria Cláudia Teixeira de Azevedo

Paulo José Jubilado Soares de Pinho

SONAE CAPITAL, SGPS, SA

DEMONSTRAÇÕES INDIVIDUAIS DO RENDIMENTO INTEGRAL

PARA OS TRIMESTRES FINDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2011 E DE 2010

(Montantes expressos em euros)

	4º Trimestre 2011 (Não auditado)	4º Trimestre 2010 (Não auditado)
Resultado líquido do período	(1.032.977)	217.062
Diferenças de conversão cambial	-	-
Participação em outro rendimento integral líquido de imposto relativo a associadas e empreendimentos conjuntos contabilizados pelo método de equivalência patrimonial	-	-
Variação no justo valor dos activos disponíveis para venda	-	-
Variação no justo valor dos derivados de cobertura de fluxos de caixa	-	-
Ganhos relativos a reavaliações de imobilizado	-	-
Imposto relativo às componentes do Outro rendimento integral	-	-
Outro rendimento integral do período	-	-
Total rendimento integral individual do período	<u>(1.032.977)</u>	<u>217.062</u>

O anexo faz parte integrante destas demonstrações financeiras.

O Técnico Oficial de Contas

João Manuel Morais Pereira Russo

O Conselho de Administração

Belmiro Mendes de Azevedo

Álvaro Carmona e Costa Portela

Francisco de La Fuente Sanchez

Maria Cláudia Teixeira de Azevedo

Paulo José Jubilado Soares de Pinho

SONAE CAPITAL SGPS, SA
 DEMONSTRAÇÕES INDIVIDUAIS DAS ALTERAÇÕES NO CAPITAL PRÓPRIO
 PARA OS EXERCÍCIOS FINDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2011 E DE 2010

(Montantes expressos em euros)

	Capital Social	Acções Próprias	Reservas Legais	Reservas Conversão	Reservas de justo valor	Reservas Cobertura	Outras Reservas	Resultados Transitados	Sub total	Resultado líquido do Período	Total do Capital Próprio
Saldo em 1 de Janeiro de 2010	250.000.000	-	-	-	-	-	132.638.253	(849.780)	131.788.473	163.822.537	545.611.010
Total rendimento integral individual do período	-	-	-	-	-	-	-	-	-	2.324.988	2.324.988
Aplicação do resultado individual de 2009											
Transferência para reserva legal e resultados transitados	-	-	8.191.127	-	-	-	154.781.630	849.780	163.822.537	(163.822.537)	-
Dividendos distribuídos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Aquisição/(Alienação) de acções próprias	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Outros	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldo em 31 de Dezembro de 2010	250.000.000	-	8.191.127	-	-	-	287.419.883	-	295.611.010	2.508.524	547.935.998
Saldo em 1 de Janeiro de 2011	250.000.000	-	8.191.127	-	-	-	287.419.883	-	295.611.010	2.324.988	547.935.998
Total rendimento integral individual do período	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(918.206)	(918.206)
Aplicação do resultado individual de 2010											
Transferência para reserva legal e resultados transitados	-	-	116.249	-	-	-	2.208.739	-	2.324.988	(2.324.988)	-
Dividendos distribuídos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Aquisição/(Alienação) de acções próprias	-	(36.143)	-	-	-	-	-	-	-	-	(36.143)
Outros	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldo em 31 de Dezembro de 2011	250.000.000	(36.143)	8.307.376	-	-	-	289.628.622	-	297.935.998	(918.206)	546.981.649

O anexo faz parte integrante destas demonstrações financeiras.

O Técnico Oficial de Contas

João Manuel Morais Pereira Russo

O Conselho de Administração

Belmiro Mendes de Azevedo

Alvaro Carmona e Costa Portela

Francisco de La Fuente Sanchez

Maria Cláudia Teixeira de Azevedo

Paulo José Jubilado Soares de Pinho

SONAE CAPITAL, SGPS, SA

DEMONSTRAÇÕES INDIVIDUAIS DOS FLUXOS DE CAIXA

PARA OS EXERCÍCIOS FINDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2011 E DE 2010

(Montantes expressos em euros)

	Notas	31 Dezembro 2011	31 Dezembro 2010
<u>ACTIVIDADES OPERACIONAIS</u>			
Pagamentos a fornecedores		320.267	345.339
Pagamentos ao pessoal		784.945	980.229
Fluxo gerado pelas operações		<u>(1.105.212)</u>	<u>(1.325.568)</u>
Pagamento/recebimento imposto sobre o rendimento		117.516	135.169
Outros recebimentos/pagamentos relativos à actividade operacional		8.394	(91.601)
Fluxo das actividades operacionais [1]		<u>(1.214.334)</u>	<u>(1.552.338)</u>
<u>ACTIVIDADES DE INVESTIMENTO</u>			
Recebimentos provenientes de:			
Juros e proveitos similares		8.654.296	11.445.994
Dividendos recebidos		-	2.871.845
Empréstimos concedidos		76.104.046	194.968.257
		<u>84.758.342</u>	<u>209.286.096</u>
Pagamentos respeitantes a:			
Investimentos financeiros		2.546	159.500.000
Imobilizações corpóreas		-	-
Empréstimos concedidos		18.924.000	83.077.300
		<u>18.926.546</u>	<u>242.577.300</u>
Fluxo das actividades investimento [2]		<u>65.831.796</u>	<u>(33.291.204)</u>
<u>ACTIVIDADES DE FINANCIAMENTO</u>			
Recebimentos provenientes de:			
Empréstimos obtidos		68.800.000	62.343.200
		<u>68.800.000</u>	<u>62.343.200</u>
Pagamentos respeitantes a:			
Juros e custos similares		9.064.840	7.527.901
Aquisição de acções (quotas) próprias		36.143	-
Empréstimos obtidos		123.993.200	20.000.000
		<u>133.094.183</u>	<u>27.527.901</u>
Fluxo das actividades de financiamento [3]		<u>(64.294.183)</u>	<u>34.815.299</u>
Variação de caixa e seus equivalentes [4] = [1]+[2]+[3]		323.279	(28.243)
Caixa e seus equivalentes no início do período		27.355	55.597
Caixa e seus equivalentes no fim do período	8	<u>350.634</u>	<u>27.355</u>

O anexo faz parte integrante destas demonstrações financeiras.

O Técnico Oficial de Contas

João Manuel Morais Pereira Russo

O Conselho de Administração

Belmiro Mendes de Azevedo

Álvaro Carmona e Costa Portela

Francisco de La Fuente Sanchez

Maria Cláudia Teixeira de Azevedo

Paulo José Jubilado Soares de Pinho

SONAE CAPITAL, SGPS, SA

DEMONSTRAÇÕES INDIVIDUAIS DOS FLUXOS DE CAIXA

PARA OS TRIMESTRES FINDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2011 E DE 2010

(Montantes expressos em euros)

	4º Trimestre 2011 (Não auditado)	4º Trimestre 2010 (Não auditado)
<u>ACTIVIDADES OPERACIONAIS</u>		
Pagamentos a fornecedores	110.507	77.970
Pagamentos ao pessoal	149.124	228.962
Fluxo gerado pelas operações	(259.631)	(306.932)
Pagamento/recebimento imposto sobre o rendimento	192.592	134.361
Outros recebimentos/pagamentos relativos à actividade operacional	66.704	62.538
Fluxo das actividades operacionais [1]	(385.519)	(378.755)
<u>ACTIVIDADES DE INVESTIMENTO</u>		
Recebimentos provenientes de:		
Juros e proveitos similares	1.163.716	811.094
Dividendos recebidos	-	-
Empréstimos concedidos	31.048.046	3.872.000
	32.211.762	4.683.094
Pagamentos respeitantes a:		
Investimentos financeiros	2.546	-
Imobilizações corpóreas	-	-
Empréstimos concedidos	(5.600.600)	18.261.402
	(5.598.054)	18.261.402
Fluxo das actividades investimento [2]	37.809.816	(13.578.308)
<u>ACTIVIDADES DE FINANCIAMENTO</u>		
Recebimentos provenientes de:		
Empréstimos obtidos	(17.666.000)	34.306.793
	(17.666.000)	34.306.793
Pagamentos respeitantes a:		
Juros e custos similares	3.069.224	2.677.710
Aquisição de acções (quotas) próprias	36.143	-
Empréstimos obtidos	17.543.200	20.000.000
	20.648.567	22.677.710
Fluxo das actividades de financiamento [3]	(38.314.567)	11.629.083
Varição de caixa e seus equivalentes [4] = [1]+[2]+[3]	(890.270)	(2.327.980)
Caixa e seus equivalentes no início do período	1.240.904	2.355.334
Caixa e seus equivalentes no fim do período	350.634	27.355

O anexo faz parte integrante destas demonstrações financeiras.

O Técnico Oficial de Contas

João Manuel Morais Pereira Russo

O Conselho de Administração

Belmiro Mendes de Azevedo

Álvaro Carmona e Costa Portela

Francisco de La Fuente Sanchez

Maria Cláudia Teixeira de Azevedo

Paulo José Jubilado Soares de Pinho

SONAE CAPITAL, SGPS, SA
ANEXO ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS INDIVIDUAIS
PARA OS EXERCÍCIOS FINDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2011 E DE 2010

(Montantes expressos em euros)

1. NOTA INTRODUTÓRIA

A Sonae Capital, SGPS, SA (“Sociedade” ou “Sonae Capital”) tem a sua sede no Lugar do Espido, Via Norte, Apartado 3053, 4471-907 Maia, Portugal, e, foi constituída por escritura pública em 14 de Dezembro de 2007, na sequência do destaque da Sonae, SGPS, SA, na modalidade de cisão simples conforme previsto na alínea a) do artº 118º do Código das Sociedades Comerciais, da participação correspondente à totalidade do capital social da sociedade anteriormente designada Sonae Capital, SGPS, SA, actual SC, SGPS, SA.

De acordo com o permitido pelo Decreto-Lei nº 35/2005 de 17 de Fevereiro, as demonstrações financeiras individuais foram preparadas de acordo com as Normas Internacionais de Relato Financeiro.

2. PRINCIPAIS POLÍTICAS CONTABILÍSTICAS

As principais políticas contabilísticas adoptadas na preparação destas demonstrações financeiras individuais são as seguintes:

2.1 Bases de apresentação

Estas demonstrações financeiras foram preparadas de acordo com as Normas Internacionais de Relato Financeiro (“IFRS”) emitidas pelo “International Accounting Standards Board” (“IASB”) e Interpretações emitidas pelo “International Financial Reporting Interpretations Committee” (“IFRIC”) ou pelo anterior “Standing Interpretations Committee” (“SIC”), em vigor em 1 de Janeiro de 2011.

Estas demonstrações financeiras foram preparadas a partir dos livros e registos contabilísticos no pressuposto da continuidade das operações e tomando por base o custo histórico, excepto para alguns instrumentos financeiros que se encontram registados ao justo valor (Nota 2.3).

2.2 Encargos financeiros com empréstimos obtidos

Os encargos financeiros relacionados com empréstimos obtidos são geralmente reconhecidos como custo de acordo com o princípio da especialização dos exercícios, utilizando para o efeito o método da taxa de juro efectiva.

2.3 Instrumentos financeiros

a) Investimentos

Os investimentos classificam-se como segue:

- Investimentos detidos até à maturidade
- Investimentos mensurados ao justo valor através de resultados
- Investimentos disponíveis para venda

Os investimentos detidos até à maturidade são classificados como Investimentos não correntes, excepto se o seu vencimento for inferior a 12 meses da data do balanço, sendo registados nesta rubrica os investimentos com maturidade definida para os quais a Sociedade tem intenção e capacidade de os manter até essa data. Os investimentos mensurados ao justo valor através de resultados são classificados como Investimentos correntes. Os investimentos disponíveis para venda são classificados como Activos não correntes.

Os investimentos mensurados ao justo valor através de resultados incluem os investimentos detidos para negociação que a Sociedade adquire tendo em vista a sua alienação num curto período de tempo e são classificados no balanço como Investimentos correntes.

A Sociedade classifica como investimentos disponíveis para venda os que não são enquadráveis como investimentos mensurados ao justo valor através de resultados nem como investimentos detidos até à maturidade. Estes activos são classificados como activos não correntes, excepto se houver intenção de os alienar num período inferior a 12 meses da data de balanço.

Todas as compras e vendas destes investimentos são reconhecidas à data da assinatura dos respectivos contratos de compra e venda, independentemente da data de liquidação financeira.

Os investimentos são inicialmente registados pelo seu valor de aquisição, que é considerado como sendo o valor pago, incluindo despesas de transacção, no caso de investimentos disponíveis para venda.

Após o reconhecimento inicial, os investimentos mensurados a justo valor através de resultados e os investimentos disponíveis para venda são reavaliados pelos seus justos valores por referência ao seu valor de mercado à data do balanço (medido pela cotação ou valor de avaliação independente), sem qualquer dedução relativa a custos de transacção que possam vir a ocorrer até à sua venda. Os investimentos que não sejam cotados e para os quais não seja possível estimar com fiabilidade o seu justo valor, são mantidos ao custo de aquisição deduzido de eventuais perdas por imparidade.

Os ganhos ou perdas provenientes de uma alteração no justo valor dos investimentos disponíveis para venda são registados no capital próprio, na rubrica de Reserva de justo valor até o investimento ser vendido, recebido ou de qualquer forma alienado, ou até que o justo valor do investimento se situe abaixo do seu custo de aquisição e que tal corresponda a uma perda por imparidade, momento em que o ganho ou perda acumulada é registado(a) na demonstração de resultados.

Os ganhos ou perdas resultantes da alteração de justo valor dos instrumentos financeiros valorados a justo valor através de resultados são registados nas demonstrações de resultados na rubrica de resultados financeiros.

Os investimentos detidos até à maturidade são registados ao custo amortizado, através da taxa de juro efectiva, líquido de amortizações de capital e juros recebidos.

Os investimentos em partes de capital em empresas subsidiárias e associadas são mensurados de acordo com o estabelecido no IAS 27 ao custo de aquisição deduzido de eventuais perdas por imparidade.

b) Classificação de capital próprio ou passivo

Os passivos financeiros e os instrumentos de capital próprio são classificados de acordo com a substância contratual, independentemente da forma legal que assumem.

c) Empréstimos

Os empréstimos são registados no passivo pelo valor nominal recebido, líquido de comissões com a emissão desses empréstimos. Os encargos financeiros são calculados de acordo com a taxa de juro efectiva e contabilizados na demonstração de resultados de acordo com o princípio de especialização dos exercícios, conforme política definida na Nota 2.4. A parcela do juro efectivo relativa a comissões com a emissão de empréstimos é adicionada ao valor contabilístico do empréstimo caso não seja liquidada durante o período.

d) Fornecedores e outras dívidas a terceiros

As dívidas a fornecedores ou a outros terceiros são registadas pelo seu valor nominal.

e) Instrumentos derivados

A Sociedade utiliza instrumentos derivados na gestão dos seus riscos financeiros como forma de garantir a cobertura desses riscos e/ou otimizar os custos de *funding*, de acordo com a Política de Risco de Taxa de Juro definida na Nota 3.1.

Os instrumentos derivados utilizados pela Sociedade definidos como instrumentos de cobertura de fluxos de caixa respeitam fundamentalmente a instrumentos de cobertura de taxa de juro de empréstimos obtidos. Os indexantes, as convenções de cálculo, as datas de refixação das taxas de juro e os planos de reembolso dos instrumentos de cobertura de taxa de juro são em tudo idênticos às condições estabelecidas para os empréstimos subjacentes contratados, pelo que configuram relações perfeitas de cobertura. As ineficiências, eventualmente existentes, são registadas na rubrica Resultados financeiros da demonstração de resultados.

Os critérios utilizados pela Sociedade para classificar os instrumentos derivados como instrumentos de cobertura de fluxos de caixa são os seguintes:

- Espera-se que a cobertura seja altamente eficaz ao conseguir a compensação de alterações nos fluxos de caixa atribuíveis ao risco coberto;
- A eficácia da cobertura pode ser fiavelmente mensurada;
- Existe adequada documentação sobre a transacção a ser coberta no início da cobertura;
- A transacção objecto de cobertura é altamente provável.

Os instrumentos de cobertura de taxa de juro são inicialmente registados pelo seu custo, se algum, e subsequentemente reavaliados ao seu justo valor. As alterações de justo valor destes instrumentos são reconhecidas em capitais próprios na rubrica Reservas de cobertura do balanço, sendo transferidas para a rubrica Resultados financeiros da

demonstração de resultados no mesmo período em que o instrumento objecto de cobertura afecta resultados.

A contabilização de cobertura de instrumentos derivados é descontinuada quando o instrumento se vence ou é vendido. Nas situações em que o instrumento derivado deixe de ser qualificado como instrumento de cobertura, as diferenças de justo valor acumuladas e diferidas em capital próprio na rubrica Reservas de cobertura são transferidas para resultados do período, ou adicionadas ao valor contabilístico do activo a que as transacções objecto de cobertura derem origem, e as reavaliações subsequentes são registadas directamente nas rubricas da demonstração de resultados.

Os instrumentos derivados, embora contratados de acordo com a Política de Risco de Taxa de Juro definida na Nota 3.1, que a empresa não classifique como instrumentos de cobertura, são inicialmente registados pelo seu custo, se algum, e posteriormente reavaliados ao seu justo valor, cujas variações, calculadas através de ferramentas informáticas específicas, afectam directamente a rubrica Resultados financeiros da demonstração de resultados.

Quando existam derivados embutidos em outros instrumentos financeiros ou outros contratos, os mesmos são tratados como derivados reconhecidos separadamente nas situações em que os riscos e as características não estejam intimamente relacionados com os contratos e nas situações em que os contratos não sejam apresentados pelo seu justo valor, com os ganhos ou perdas não realizadas registadas na demonstração de resultados.

Em situações específicas, a Sociedade pode proceder à contratação de derivados de taxa de juro com o objectivo de realizar coberturas de justo valor. Nestas situações, os derivados serão registados pelo seu justo valor através da demonstração de resultados. Nas situações em que o instrumento objecto de cobertura não seja mensurado ao justo valor (nomeadamente, empréstimos que estejam mensurados ao custo amortizado), a parcela eficaz de cobertura será ajustada no valor contabilístico do instrumento coberto, através da demonstração de resultados.

f) Caixa e equivalentes de caixa

Os montantes incluídos na rubrica de Caixa e equivalentes de caixa correspondem aos valores de caixa, depósitos bancários, depósitos a prazo e outras aplicações de tesouraria, vencíveis a menos de três meses, e que possam ser imediatamente mobilizáveis com risco insignificante de alteração de valor.

Para efeitos da demonstração dos fluxos de caixa, a rubrica de Caixa e equivalentes de caixa compreende também os descobertos bancários incluídos na rubrica de Empréstimos bancários de curto prazo, no balanço.

2.4 Rédito e especialização dos exercícios

Os custos e proveitos são contabilizados no período a que dizem respeito, independentemente da data do seu pagamento ou recebimento. Os custos e proveitos cujo valor real não seja conhecido são estimados.

Nas rubricas de Outros activos correntes e Outros passivos correntes são registados os custos e os proveitos imputáveis ao período corrente e cujas despesas e receitas apenas ocorrerão em períodos futuros, bem como as despesas e as receitas que já ocorreram, mas que respeitam a períodos futuros e que serão imputadas aos resultados de cada um desses períodos, pelo valor que lhes corresponde.

2.5 Eventos subsequentes

Os eventos após a data do balanço que proporcionem informação adicional sobre condições que existiam à data do balanço são reflectidos nas demonstrações financeiras. Os eventos após a data do balanço que proporcionem informação sobre condições que ocorram após a data do balanço são divulgados no anexo às demonstrações financeiras, se materiais.

2.6 Julgamentos e estimativas

As estimativas contabilísticas mais significativas reflectidas nas demonstrações financeiras incluem:

- a) Vidas úteis do activo tangível e intangível;
- b) Registo de ajustamentos aos valores do activo e provisões;
- c) Análise de imparidade de empréstimos e de investimentos;
- d) Apuramento do justo valor dos instrumentos derivados.

As estimativas foram determinadas com base na melhor informação disponível à data da preparação das demonstrações financeiras e com base no melhor conhecimento e na experiência de eventos passados e/ou correntes. No entanto, poderão ocorrer situações em períodos subsequentes que, não sendo previsíveis à data, não foram considerados nessas estimativas. As alterações a essas estimativas, que ocorram posteriormente à data das demonstrações financeiras, serão corrigidas em resultados de forma prospectiva, conforme disposto pelo IAS 8.

As principais estimativas e os pressupostos relativos a eventos futuros incluídos na preparação das demonstrações financeiras são descritos nas correspondentes notas anexas nas situações aplicáveis.

2.7 Imposto sobre o rendimento

O imposto sobre o rendimento do exercício é calculado com base no resultado tributável da Sociedade de acordo com as regras fiscais em vigor em Portugal.

São registados impostos diferidos nas situações aplicáveis de acordo com o método de balanço, sendo que os activos por impostos diferidos apenas são constatados nas situações em que seja provável a sua recuperação.

3. Gestão de risco financeiro

3.1 Riscos de Mercado

a) Risco de Taxa de Juro – POLÍTICA

Em resultado da manutenção de dívida a taxa variável no seu Balanço, e dos consequentes *cash-flows* de pagamento de juros, a Sociedade está exposta ao risco de taxa de juro do Euro.

Considerando que:

- a volatilidade nos resultados da Sociedade não depende apenas da volatilidade dos seus resultados financeiros associada à volatilidade de taxas de juro;

- em situações normais de mercado, existe uma correlação entre os níveis de taxa de juro e o crescimento económico, sendo de esperar que o impacto de movimentos na taxa de juro (e respectiva volatilidade nos *cash-flows* associados ao serviço de dívida) pode em certa medida ser compensado, pelos movimentos nas restantes rubricas de demonstração de resultados, nomeadamente resultados operacionais;
- a contratação de qualquer estrutura de cobertura, tem implícito um custo de oportunidade associado,

a política da Sociedade relativamente à mitigação deste risco não estabelece a manutenção de qualquer proporção mínima de dívida a taxa fixa (convertida em taxa fixa mediante a utilização de instrumentos financeiros derivados), optando em alternativa por uma abordagem dinâmica de monitorização da exposição que permita uma adequação das condições de mercado à real exposição da Sociedade, de forma a evitar a abertura de exposição que pode ter impacto real nos resultados.

Face ao exposto, a política da Sociedade relativa a este tema define a análise casuística de cada potencial operação, sendo que qualquer contratação de instrumentos derivados deve seguir os seguintes princípios:

- os derivados não são utilizados com objectivos de trading, geração de proveitos ou fins especulativos;
- os derivados a contratar devem replicar exactamente as exposições subjacentes no que diz respeito aos indexantes a utilizar, datas de refixação de taxa de juro e datas de pagamento de juro, e perfil de amortização da dívida subjacente;
- o custo financeiro máximo do conjunto do derivado e da exposição subjacente deve ser sempre conhecido e limitado desde o início de contratação do derivado, procurando-se que o nível de taxas daí resultante seja enquadrável no custo de fundos considerado no plano de negócios;
- a contratação de derivados tem como contrapartes autorizadas Instituições Financeiras com *rating* mínimo de *Investment Grade* e/ou instituições de crédito de elevada qualidade creditícia, privilegiando-se sempre que possível as Instituições de relacionamento bancário da Sociedade;
- todas as operações devem ser objecto de leilão competitivo, com pelo menos duas instituições financeiras;
- todas as operações têm como suporte contratual o standard de mercado (ISDA), com schedules negociados com cada uma das Instituições;
- na determinação do justo valor das operações de cobertura, a Sociedade utiliza um conjunto de métodos de acordo com as práticas de mercado, nomeadamente modelos de avaliação de opções e modelos de actualização de *cash-flows* futuros, com determinados pressupostos de mercado (taxas de juro, câmbio, volatilidades, etc) prevalecentes à data de Balanço. Cotações comparativas fornecidas por instituições financeiras são também utilizadas como referencial de valorização;
- todas as operações que não cumpram, na sua totalidade os princípios atrás estabelecidos, têm de ser individualmente aprovadas pelo Conselho de Administração.

b) Risco de Taxa de Juro - ANÁLISE DE SENSIBILIDADE

A análise de sensibilidade à taxa de juro baseia-se nos seguintes pressupostos:

- alterações nas taxas de juro afectam os juros a receber ou a pagar dos instrumentos financeiros indexados a taxas variáveis (os pagamentos de juros, associados a instrumentos financeiros não designados como instrumentos cobertos ao abrigo de coberturas de fluxos de caixa de risco de taxa de juro). Como consequência, estes instrumentos são incluídos no cálculo da análise de sensibilidade aos resultados;
- alterações nas taxas de juro de mercado apenas afectam os custos e proveitos em relação aos instrumentos financeiros com taxas de juro fixas caso estes sejam reconhecidos pelo seu justo valor. Como tal, todos os instrumentos financeiros com taxas de juro fixas registados ao custo amortizado, não estão sujeitos ao risco de taxa de juro, tal como definido na IFRS 7;
- no caso de instrumentos designados para cobertura do justo valor do risco de taxa de juro, quando as alterações no justo valor do instrumento coberto e do instrumento de cobertura atribuíveis a movimentos de taxa de juro são compensadas quase por completo na demonstração dos resultados no mesmo período, estes instrumentos financeiros também não são considerados como expostos ao risco de taxa de juro;
- alterações nas taxas de juro de mercado de instrumentos financeiros que foram designados como instrumentos de cobertura de *cash-flows* para cobrir as flutuações de pagamentos resultantes de alterações de taxas de juro afectam as rubricas de reservas do capital próprio, sendo por isso incluídos no cálculo da análise de sensibilidade ao capital próprio (outras reservas);
- alterações nas taxas de juro de mercado de derivados de taxa de juro que não são designados como fazendo parte de uma relação de cobertura, tal como definido na IAS 39, afectam os resultados da empresa (ganho/perda líquida resultante da reavaliação do justo valor dos instrumentos financeiros), sendo por isso incluídos no cálculo da análise de sensibilidade aos resultados;
- alterações no justo valor de instrumentos financeiros derivados e de outros activos e passivos financeiros são estimados descontando para o momento presente os *cash-flows* futuros às taxas de juro de mercado existentes no final de cada ano, e assumindo uma variação paralela nas curvas de taxa de juro;
- para efeitos da análise da sensibilidade, essa análise é realizada com base em todos os instrumentos financeiros existentes durante o exercício.

Tendo em conta os pressupostos anteriormente descritos, se as taxas de juro dos instrumentos financeiros denominados em euros tivessem sido 0,75 pontos percentuais inferiores ou superiores o resultado líquido antes de impostos da Sociedade em 31 de Dezembro de 2011 seriam 753.336,84 euros inferiores ou superiores respectivamente. Em 31 de Dezembro de 2010 seriam inferiores ou superiores respectivamente em 598.820,22 euros.

c) Risco de Taxa de Câmbio

A Sonae Capital não tem exposição a risco de taxa de câmbio.

d) Outros Riscos de Preço

A Sociedade está exposta aos riscos decorrentes do valor dos investimentos realizados nas suas participações financeiras. Contudo, esses investimentos são geralmente efectuados com objectivos estratégicos e não de transacção activa desses investimentos.

3.2 Riscos de Crédito

O risco de crédito, na Sonae Capital, resulta maioritariamente (i) do seu relacionamento com Instituições financeiras, no decurso normal da sua actividade, e (ii) do risco de incumprimento de contrapartes em operações de gestão de portfolio.

- Instituições Financeiras : O risco de crédito está associado ao potencial incumprimento, por parte de Instituições financeiras, com as quais a Sociedade tenha contratado, no decurso normal das suas operações, depósitos a prazo, depósitos à ordem e instrumentos financeiros derivados.

Para mitigar este risco, a Sociedade:

- a) Só executa operações com contrapartes com *rating* mínimo de *Investment Grade* e/ou instituições de crédito de elevada qualidade creditícia sendo que se privilegia as Instituições de relacionamento bancário da Sociedade;
- b) Diversifica as contrapartes, de forma a evitar uma concentração excessiva de risco de crédito;
- c) Define um conjunto restrito de instrumentos elegíveis (visando a não contratação de instrumentos complexos cuja estrutura não seja completamente conhecida), sendo necessária autorização expressa por parte do Conselho de Administração para utilização de outros alternativos;
- d) Regularmente monitoriza as exposições totais a cada contraparte, de forma a garantir o cumprimento da política estabelecida.

- Operações de Compra/Venda de Participações : No desenvolvimento da sua actividade a Sociedade está exposta ao risco de crédito das contrapartes com as quais estabelece operações sobre participações sociais. Nestes casos, os mecanismos de mitigação de risco são determinados casuisticamente, de forma a acomodar as características da operação em estruturação, com a supervisão constante do Conselho de Administração. Apesar da variabilidade dos mecanismos utilizados, existe sempre o recurso a métodos normalmente utilizados no mercado, nomeadamente a realização de *due dilligences*, obtenção de informação financeira relativa à contraparte da operação, entrega do activo condicionada à liquidação financeira da operação.

3.3 Risco de Liquidez

A gestão do risco de liquidez tem por objectivo garantir que, a todo o momento, a Sociedade mantém a capacidade financeira para, dentro de condições de mercado não desfavoráveis: (i) cumprir com as suas obrigações de pagamento à medida do seu vencimento e (ii) garantir atempadamente o financiamento adequado ao desenvolvimento dos seus negócios e estratégia.

Para este efeito, a Sociedade pretende manter uma estrutura financeira flexível, pelo que o processo de gestão de liquidez no seu seio compreende os seguintes aspectos fundamentais:

- Planeamento financeiro baseado em previsões de *cash-flows*, e para diferentes horizontes temporais (semanal, mensal, anual e plurianual);

- Sistema de controle financeiro no curto e no médio e longo prazo (baseado em sistemas de *Treasury* e *Cash Management*), que permita, atempadamente, identificar desvios, antecipar necessidades de financiamento e identificar oportunidades de refinanciamento;
- Diversificação das fontes de financiamento e contrapartes;
- Dispersão das maturidades de dívida emitida, visando evitar concentração excessiva, em determinados pontos no tempo, de amortizações de dívida;
- Contratação com Bancos de relacionamento, de linhas de crédito *committed* (de pelo menos seis meses) e Programas de Papel Comercial, com prazos de aviso de cancelamento suficientemente confortáveis e prudentes, procurando obter um nível adequado de liquidez, otimizando o montante de comissões de *commitment* suportadas;
- Negociação de cláusulas contratuais que reduzam a possibilidade de vencimento antecipado dos seus financiamentos.

4. INVESTIMENTOS

Em 31 de Dezembro de 2011 e em 31 de Dezembro de 2010 o detalhe dos Investimentos era o seguinte:

	<u>31 Dezembro 2011</u>	<u>31 Dezembro 2010</u>
Investimentos em empresas do grupo e associadas	542.138.253	542.138.253
Investimentos em outras empresas:		
Sonae RE - (0,04%)	1.200	1.200
Fundo Invest. Imob. Imosonae Dois - (0,001%)	2.546	-
	<u>542.141.999</u>	<u>542.139.453</u>

4.1 Investimentos em Empresas do Grupo e Associadas

Em 31 de Dezembro de 2011 e em 31 de Dezembro de 2010 o detalhe dos Investimentos em Empresas do Grupo e Associadas era o abaixo indicado.

Os investimentos registados ao custo de aquisição correspondem a investimentos não negociados em mercados regulamentados e para os quais o justo valor não é fiavelmente estimável.

Sociedade	31 Dezembro 2011				31 Dezembro 2010			
	% de detenção	Justo Valor	Valor de Aquisição	Ajustamentos em Reservas	% de detenção	Justo Valor	Valor de Aquisição	Ajustamentos em Reservas
SC, SGPS, SA	100,00%	-	382.638.253	-	100,00%	-	382.638.253	-
Spred, SGPS, SA	54,05%	-	40.000.000	-	54,05%	-	40.000.000	-
SC Assets, SGPS, SA	76,64%	-	82.000.000	-	76,64%	-	82.000.000	-
Sonae Turismo, SGPS, SA	23,08%	-	37.500.000	-	23,08%	-	37.500.000	-
Total		-	542.138.253	-		-	542.138.253	-

Os investimentos financeiros foram sujeitos a testes de imparidade no sentido de aferir o justo valor dos mesmos, cujo cálculo teve em conta as avaliações externas obtidas do património imobiliário das participadas, não tendo daí resultado a necessidade de efectuar qualquer ajustamento.

5. OUTROS ACTIVOS NÃO CORRENTES

Em 31 de Dezembro de 2011 e em 31 de Dezembro de 2010 o detalhe dos Outros Activos Não Correntes era o seguinte:

	<u>31 Dezembro 2011</u>	<u>31 Dezembro 2010</u>
Empréstimos concedidos a empresas do grupo:		
SC, SGPS, SA	106.142.743	171.414.243
SC Assets, SGPS, SA	58.227.800	49.303.800
	<u>164.370.543</u>	<u>220.718.043</u>

Não existiam activos vencidos ou em imparidade em 31 de Dezembro de 2011. O justo valor dos empréstimos concedidos a empresas do Grupo é, genericamente, similar ao seu valor contabilístico.

6. OUTROS ACTIVOS CORRENTES

Em 31 de Dezembro de 2011 e em 31 de Dezembro de 2010 o detalhe dos Outros Activos Correntes era o seguinte:

	<u>31 Dezembro 2011</u>	<u>31 Dezembro 2010</u>
Empresas do grupo - Operações financeiras:		
SC, SGPS, SA	1.690.381	16.852.500
SC-Consultadoria,SA	3.413.021	-
Sonae Turismo-SGPS,SA	10.916.552	-
Fornecedores	-	21.505
Estado e Outros entes públicos	298.516	189.164
Outros Devedores	9.956	3.877
Acréscimos de proveitos	5.128.767	3.022.754
Custos diferidos	24.008	61.923
	<u>21.481.201</u>	<u>20.151.723</u>

As operações financeiras concedidas a empresas do grupo, vencem juros a taxas de mercado, e são exigíveis num prazo inferior a 1 ano.

7. IMPOSTOS DIFERIDOS

O detalhe dos Activos e Passivos por impostos diferidos em 31 de Dezembro de 2011 e de 2010, de acordo com as diferenças temporárias que os geraram, é o seguinte:

	<u>Activos por impostos diferidos</u>		<u>Passivo por impostos diferidos</u>	
	<u>31 Dezembro 2011</u>	<u>31 Dezembro 2010</u>	<u>31 Dezembro 2011</u>	<u>31 Dezembro 2010</u>
Prejuízos fiscais reportáveis	451.247	157.965	-	-
Outros	-	-	11.699	22.586

O movimento ocorrido nos activos e passivos por impostos diferidos nos períodos findos em 31 de Dezembro de 2011 e de 2010 foi como segue:

	Activos por impostos diferidos		Passivo por impostos diferidos	
	31 Dezembro 2011	31 Dezembro 2010	31 Dezembro 2011	31 Dezembro 2010
Saldo inicial	157.965	-	22.586	41.282
Efeito em resultados (Nota 18):				
Prejuízos fiscais reportáveis	293.282	157.965	-	-
Outros	-	-	(10.887)	(18.696)
	<u>451.247</u>	<u>157.965</u>	<u>11.699</u>	<u>22.586</u>
Efeito em reservas:	-	-	-	-
Saldo final	<u><u>451.247</u></u>	<u><u>157.965</u></u>	<u><u>11.699</u></u>	<u><u>22.586</u></u>

De acordo com as declarações fiscais e estimativas de imposto sobre o rendimento, os mesmos eram reportáveis como segue:

	31 Dezembro 2011			31 Dezembro 2010		
	Prejuízo fiscal	Activos por impostos diferidos	Data limite de utilização	Prejuízo fiscal	impostos diferidos	Data limite de utilização
Gerados em 2010	640.062	160.016	2014	631.864	157.965	2014
Gerados em 2011	1.164.925	291.231	2015	-	-	-
	<u>1.804.987</u>	<u>451.247</u>		<u>631.864</u>	<u>157.965</u>	

8. CAIXA E EQUIVALENTES DE CAIXA

Em 31 de Dezembro de 2011 e em 31 de Dezembro de 2010 o detalhe de Caixa e Equivalentes de Caixa era o seguinte:

	31 Dezembro 2011	31 Dezembro 2010
Caixa	1.004	1.004
Depósitos bancários	349.631	26.351
Caixa e equivalentes de caixa no balanço	<u>350.634</u>	<u>27.355</u>
Descobertos Bancários	-	-
Caixa e equivalentes de caixa na demonstração de fluxos de caixa	<u>350.634</u>	<u>27.355</u>

9. CAPITAL SOCIAL

Em 31 de Dezembro de 2011 o Capital Social está representado por 250.000.000 de acções ordinárias escriturais, com o valor nominal unitário de 1 euro.

No exercício findo em 31 de Dezembro de 2011, a sociedade adquiriu 151.600 acções próprias, representativas de 0,061% do capital social, pelo montante global de 36.143 euros.

10. RESERVAS

Em 31 de Dezembro de 2011 e em 31 de Dezembro de 2010 o detalhe de Outras Reservas era o seguinte:

	<u>31 Dezembro 2011</u>	<u>31 Dezembro 2010</u>
Reservas livres	156.954.227	154.781.631
Reserva - cisão	132.638.252	132.638.252
Reserva - acções próprias	36.143	-
	<u>289.628.622</u>	<u>287.419.883</u>

O valor global da reserva de cisão (Nota 1), corresponde ao diferencial entre o valor contabilístico da participação na SC, SGPS, SA (382.638.252 euros) que foi destacado da Sonae, SGPS, SA para a Sociedade e o valor do capital social da Sociedade (250.000.000 euros) a qual é equiparável a Reserva Legal pelo que, de acordo com o Código das Sociedades Comerciais, não pode ser objecto de distribuição aos accionistas a não ser em caso de liquidação da Empresa, mas pode ser utilizada para absorver prejuízos acumulados, depois de esgotadas as outras reservas, ou pode ser incorporada em capital.

Reserva Legal: De acordo com a legislação em vigor, pelo menos 5% do resultado líquido anual se positivo, tem de ser destinado ao reforço da reserva legal até que esta represente 20% do capital social. Esta reserva não é distribuível a não ser em caso de liquidação da empresa, mas pode ser utilizada para absorver prejuízos depois de esgotadas as outras reservas, ou incorporada no capital. Em 31 de Dezembro de 2011 o valor desta rubrica ascende a 8.307.376 Euros.

11. EMPRÉSTIMOS

Em 31 de Dezembro de 2011 e em 31 de Dezembro de 2010 estavam incluídos nesta rubrica os seguintes empréstimos:

	<u>31 Dezembro 2011</u>	<u>31 Dezembro 2010</u>
Empréstimos bancários - papel comercial	58.250.000	42.250.000
Empréstimos bancários - Mútuo	33.000.000	-
Custos de emissão ainda não amortizados	(437.911)	(34.211)
Empréstimos bancários não correntes	<u>90.812.089</u>	<u>42.215.789</u>
Valor nominal dos empréstimos obrigacionistas	10.000.000	30.000.000
Custos de emissão ainda não amortizados	(56.530)	(56.099)
Empréstimos obrigacionistas	<u>9.943.470</u>	<u>29.943.901</u>
Empréstimos não correntes	<u>100.755.559</u>	<u>72.159.690</u>
Empréstimos bancários - papel comercial	47.150.000	122.300.000
Empréstimos bancários - Mútuo	650.000	-
Empréstimos bancários - Parc. CP emprést. obrigacionistas	<u>30.000.000</u>	<u>-</u>
Empréstimos bancários correntes	<u>77.800.000</u>	<u>122.300.000</u>

Empréstimos Não Correntes

A rubrica de empréstimos não correntes diz respeito a montantes utilizados ao abrigo de:

- Programa de Emissão de títulos de Papel Comercial, com garantia de subscrição, iniciado em 14 de Março de 2008 e válido por um período de 5 anos;
- Programa de Emissão de títulos de Papel comercial, com garantia de subscrição, iniciado em 31 de Março de 2011 e válido por um período de 5 anos e 5 meses;

- iii. Empréstimo bancário, iniciado em 2 de Junho de 2011 válido por 6 anos e reembolsável em 6 prestações anuais. Como garantia deste empréstimo foi constituído hipoteca sobre imóveis. Este empréstimo vence juros trimestralmente;
- iv. Programa de Emissão de títulos de Papel Comercial, com garantia de subscrição, iniciado em 30 de Dezembro de 2010 e válido por um período de 3 anos;
- v. Empréstimo obrigacionista Sonae Capital SGPS – 2011/2016 no valor de 10.000.000 euros reembolsável ao fim de 5 anos numa única prestação em 17 de Janeiro de 2016, salvo se ocorrer o reembolso antecipado ao abrigo dos termos da “Call/Put Option” prevista no contrato. As obrigações vencem juros semestralmente.

Os empréstimos bancários mencionados vencem juros a taxas de mercado indexadas à Euribor do respectivo prazo de cada emissão.

A taxa de juro dos empréstimos bancários e obrigacionistas em vigor a 31 de Dezembro de 2011 era em média cerca de 4,412%.

Empréstimos Bancários Correntes

A rubrica de empréstimos correntes diz respeito a montantes utilizados ao abrigo de:

- i. Programa de Emissão de títulos de Papel Comercial, sem garantia de subscrição, iniciado em 28 de Março de 2008 e válido por um período de 10 anos, podendo ser prorrogado por iniciativa da Sonae Capital;
- ii. Programa de Emissão de títulos de Papel Comercial, com garantia de subscrição, iniciado em 1 de Junho de 2011 e válido por um ano, sendo automaticamente prorrogável por sucessivos e iguais períodos até ao máximo de 5 anos, salvo denúncia de qualquer das partes;
- iii. Programa de emissão de títulos de papel comercial de curto prazo, com garantia de subscrição, iniciado em 17 de Fevereiro de 2011 e válido por um ano, sendo automaticamente prorrogável por sucessivos e iguais períodos até ao máximo de 5 anos, salvo denúncia de qualquer das partes;
- iv. Empréstimo obrigacionista Sonae Capital SGPS - 2007/2012 2ª emissão no valor de 30.000.000 euros, reembolsável ao fim de 5 anos, numa única prestação em 31 de Dezembro de 2012. As obrigações vencem juros semestralmente.

Os empréstimos acima referidos não se encontram garantidos e o seu justo valor é considerado como estando próximo do seu valor contabilístico tendo em consideração que o juro a pagar está indexado a taxas de mercado variáveis.

Não existem instrumentos derivados.

O valor nominal dos empréstimos e a estimativa do valor nominal dos juros a liquidar, apresentam as seguintes maturidades:

	31 Dezembro 2011		31 Dezembro 2010	
	Capital	Juros	Capital	Juros
N+1	77.800.000	6.526.266	122.300.000	3.945.936
N+2	52.000.000	4.550.574	34.000.000	1.580.073
N+3	15.250.000	3.767.928	38.250.000	423.889
N+4	7.000.000	3.255.580	-	-
N+5	17.000.000	2.058.532	-	-
Após N+5	10.000.000	364.961	-	-
	<u>179.050.000</u>	<u>20.523.840</u>	<u>194.550.000</u>	<u>5.949.898</u>

À data de 31 de Dezembro de 2011, as linhas de crédito podem ser resumidas como segue:

	31 Dezembro 2011		31 Dezembro 2010	
	Compromissos		Compromissos	
	inferiores a 1	superiores a 1	inferiores a 1	superiores a 1
Montante de linhas disponíveis	24.949.398	20.600.000	33.849.398	-
Montante de linhas contratadas	44.599.398	78.850.000	152.399.398	42.250.000

12. OUTRAS DÍVIDAS A TERCEIROS

Em 31 de Dezembro de 2011 e em 31 de Dezembro de 2010 o detalhe destas rubricas era o seguinte:

	31 Dezembro 2011	31 Dezembro 2010
<u>Outras dívidas a terceiros</u>		
Empresas do grupo - Operações financeiras:		
Inparvi, SGPS, SA	-	697.000
Interlog, SGPS, SA	-	20.999.000
SC Assets, SGPS, SA	-	100.000
SC Finance BV	-	300.000
Spred, SGPS, SA	-	17.597.200
Outros credores diversos	<u>31.923</u>	<u>92</u>
	<u>31.923</u>	<u>39.693.292</u>

Os empréstimos recebidos de empresas do grupo, vencem juros a taxas de mercado, e são exigíveis num prazo inferior a 1 ano.

13. OUTROS PASSIVOS CORRENTES

Em 31 de Dezembro de 2011 e em 31 de Dezembro de 2010 o detalhe destas rubricas era o seguinte:

	<u>31 Dezembro 2011</u>	<u>31 Dezembro 2010</u>
<u>Outros passivos correntes</u>		
Estado e Outros entes públicos	95.128	130.981
Acréscimos de custos:		
Remunerações a liquidar	376.622	519.335
Juros a liquidar	993.925	246.980
Outros acréscimos de custos	42.717	6.795
Proveitos diferidos	5.301	6.358
	<u>1.513.693</u>	<u>910.449</u>

14. FORNECIMENTOS E SERVIÇOS EXTERNOS

Em 31 de Dezembro de 2011 e em 31 de Dezembro de 2010 o detalhe de Fornecimentos e Serviços Externos era o seguinte:

	<u>31 Dezembro 2011</u>	<u>31 Dezembro 2010</u>
Rendas e alugueres	56.691	66.091
Seguros	49.132	56.419
Deslocações e estadas	20.169	39.428
Trabalhos especializados	1.794.763	160.245
Outros fornecimentos e serviços	15.221	27.331
	<u>1.935.976</u>	<u>349.514</u>

15. LOCAÇÕES OPERACIONAIS

Em 31 de Dezembro de 2011 e em 31 de Dezembro de 2010, a Sociedade tinha celebrado, como locatária, contratos de locação operacional, cujos pagamentos mínimos de locação se vencem como segue:

	<u>31 Dezembro 2011</u>	<u>31 Dezembro 2010</u>
N+1	25.870	54.061
N+2	25.870	54.061
N+3	25.870	40.227
N+4	-	27.066
N+5	-	-
	<u>77.610</u>	<u>175.415</u>

16. CUSTOS COM O PESSOAL

Em 31 de Dezembro de 2011 e em 31 de Dezembro de 2010 o detalhe dos Custos com o Pessoal era o seguinte:

	<u>31 Dezembro 2011</u>	<u>31 Dezembro 2010</u>
Remunerações dos órgãos sociais	734.757	1.027.522
Remunerações do pessoal	63.311	-
Encargos sobre remunerações	59.849	77.899
Outros custos com o pessoal	23.867	33.862
	<u>881.785</u>	<u>1.139.283</u>

17. RESULTADOS FINANCEIROS E RESULTADOS RELATIVOS A INVESTIMENTOS

Em 31 de Dezembro de 2011 e em 31 de Dezembro de 2010, o detalhe dos Resultados Financeiros e dos Resultados Relativos a Investimentos era o seguinte:

	<u>31 Dezembro 2011</u>	<u>31 Dezembro 2010</u>
Custos e perdas financeiras		
Juros suportados:		
Relativos a empréstimos bancários	(5.551.275)	(3.773.251)
Relativos a obrigações não convertíveis	(1.211.508)	(798.018)
Outros	(625.993)	(619.297)
Outros custos e perdas financeiras	<u>(2.082.028)</u>	<u>(2.391.561)</u>
	<u>(9.470.803)</u>	<u>(7.582.128)</u>
Proveitos e ganhos financeiros		
Juros obtidos	<u>10.756.300</u>	<u>8.513.838</u>
	<u>10.756.300</u>	<u>8.513.838</u>
Resultados financeiros	<u>1.285.497</u>	<u>931.710</u>
Resultados relativos a investimentos	<u>-</u>	<u>2.871.845</u>

Em 31 de Dezembro de 2010 os Resultados Relativos a Investimentos, no valor de 2.871.845 euros, respeitam a dividendos distribuídos por uma participada.

18. IMPOSTO SOBRE O RENDIMENTO

Em 31 de Dezembro de 2011 e em 31 de Dezembro de 2010 o detalhe do Imposto sobre o rendimento era o seguinte:

	<u>31 Dezembro 2011</u>	<u>31 Dezembro 2010</u>
Imposto corrente	(13.692)	(8.150)
Imposto diferido	<u>304.169</u>	<u>176.660</u>
	<u>290.477</u>	<u>168.510</u>

18.1 RECONCILIAÇÃO DA TAXA EFECTIVA DE IMPOSTO

A reconciliação do resultado antes de imposto como o imposto dos exercícios findos em 31 de Dezembro de 2011 e 2010 é como segue:

	<u>31 Dezembro 2011</u>	<u>31 Dezembro 2010</u>
Resultados antes de impostos	(1.208.683)	2.156.478
Acréscimos/(Reduções) à matéria colectável	43.758	(2.788.342)
Matéria colectável	(1.164.925)	(631.864)
Registo/(Utilização) de perdas fiscais	-	-
Matéria colectável corrigida	(1.164.925)	(631.864)
Imposto à taxa de 25%	291.231	157.966
Insuficiência/excesso de estimativa de imposto	(14)	-
Derrama	-	(8.150)
Tributação autónoma	(13.678)	-
Efeito da constatação/reversão de impostos diferidos	12.938	18.694
Imposto sobre o rendimento	290.477	168.510
Taxa média efectiva de imposto	24,94%	26,67%

19. RESULTADOS POR ACÇÃO

Os resultados por acção dos períodos findos em 31 de Dezembro de 2011 e de 2010 foram calculados tendo em consideração os seguintes montantes:

	<u>31 Dezembro 2011</u>	<u>31 Dezembro 2010</u>
Resultados		
Resultados para efeito de cálculo do resultado líquido por acção básico (resultado líquido do exercício)	(918.206)	2.324.988
Efeito das acções potenciais	-	-
Resultados para efeito de cálculo do resultado líquido por acção diluído	<u>(918.206)</u>	<u>2.324.988</u>
Número de acções		
Número médio ponderado de acções para efeito de cálculo do resultado líquido por acção básico	249.962.100	250.000.000
Número médio ponderado de acções para efeito de cálculo do resultado líquido por acção diluído	<u>249.962.100</u>	<u>250.000.000</u>
Resultado por acção (básico e diluído)	<u>(0,003673)</u>	<u>0,009300</u>

20. PARTES RELACIONADAS

Os Saldos e as Transacções com entidades relacionadas, durante o exercício de 2011 e de 2010, podem ser detalhados como segue:

Saldos	Contas a pagar		Contas a receber	
	31 Dezembro 2011	31 Dezembro 2010	31 Dezembro 2011	31 Dezembro 2010
Empresa - Mãe	-	-	-	-
Empresas do Grupo e associadas	1.679.946	107.682	5.134.312	3.041.956
	<u>1.679.946</u>	<u>107.682</u>	<u>5.134.312</u>	<u>3.041.956</u>

Saldos	Empréstimos Obtidos		Empréstimos Concedidos	
	31 Dezembro 2011	31 Dezembro 2010	31 Dezembro 2011	31 Dezembro 2010
Empresa - Mãe	-	-	-	-
Empresas do Grupo e associadas	-	39.693.200	180.390.497	237.570.543
	<u>-</u>	<u>39.693.200</u>	<u>180.390.497</u>	<u>237.570.543</u>

21. CUMPRIMENTO DE DISPOSIÇÕES LEGAIS

Artº 5º nº 4 do Decreto-Lei nº 495/88 de 30 de Dezembro, aditado pelo artº 1º do Decreto-Lei nº 318/94 de 24 de Dezembro:

Durante o período findo em 31 de Dezembro de 2011 foram celebrados contratos de suprimentos com as empresas SC, SGPS, SA e SC Assets, SGPS, SA

Durante o período findo em 31 de Dezembro de 2011 foram celebrados contratos de operações financeiras com as seguintes empresas SC - Sociedade de Consultadoria, SA, Sonae Turismo, SGPS, SA e SC SGPS, SA.

As respectivas posições credoras em 31 de Dezembro de 2011 são as seguintes:

Suprimentos e Operações Financeiras Concedidas

Empresas	Saldo Final
SC, SGPS, SA	107.833.124
SC-Sociedade de Consultadoria,SA	3.413.021
Sonae Turismo-SGPS,SA	10.916.552
SC Assets, SGPS, SA	58.277.800
	<u>180.440.497</u>

Em 31 de Dezembro de 2011 não existiam posições devedoras.

Artº 11, Decreto Lei nº 185/09

Em 31 de Dezembro de 2011 e em 31 de Dezembro de 2010, foram pagos ao auditor externo da Sociedade, as seguintes remunerações:

	31 Dezembro 2011	31 Dezembro 2010
Auditoria e Revisão Legal de Contas ¹	10.426	27.540
Consultadoria Fiscal	-	-
	<u>10.426</u>	<u>27.540</u>

1 – Valores anuais acordados

22. APROVAÇÃO DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

As demonstrações financeiras foram aprovadas pelo Conselho de Administração e autorizadas para emissão em 29 de Fevereiro de 2012.

O Técnico Oficial de Contas

João Manuel Morais Pereira Russo

O Conselho de Administração

Belmiro Mendes de Azevedo

Álvaro Carmona e Costa Portela

Francisco de La Fuente Sanchez

Maria Cláudia Teixeira de Azevedo

Paulo José Jubilado Soares de Pinho

RELATÓRIO E PARECER DO CONSELHO FISCAL

31 DE DEZEMBRO DE 2011

Relatório e Parecer do Conselho Fiscal

Aos Accionistas da

Sonae Capital, S.G.P.S., S.A.

Em cumprimento das disposições legais e estatutárias aplicáveis e do mandato que nos foi conferido o Conselho Fiscal apresenta o presente relatório e parecer sobre o relatório de gestão e restantes documentos de prestação de contas individuais e consolidados da Sonae Capital, S.G.P.S., S.A., relativos ao exercício findo em 31 de Dezembro de 2011, os quais são da responsabilidade do Conselho de Administração.

Fiscalização

Durante o exercício, o Conselho Fiscal acompanhou a gestão da empresa, a evolução da sua actividade e das suas participadas, tendo efectuado reuniões com a frequência e extensão que considerou adequadas. Estas reuniões contaram, tendo em conta as matérias em análise, com a presença dos responsáveis da área financeira, da auditoria interna e gestão de risco e do controlo de gestão. Mantivemos igualmente estreito contacto com o revisor oficial de contas e auditor externo que nos manteve informados da natureza e conclusões das auditorias realizadas. No cumprimento destas funções o Conselho Fiscal sempre obteve da Administração, dos diversos serviços da empresa, das empresas englobadas na consolidação, e do revisor oficial de contas, todas as informações e esclarecimentos solicitados, nomeadamente, para a devida compreensão e avaliação da evolução dos negócios, do desempenho e da posição financeira, bem como dos sistemas de gestão de riscos e de controlo interno.

Acompanhou ainda o processo de preparação e de divulgação de informação financeira, bem como a revisão aos documentos de prestação de contas individuais e consolidados da empresa, tendo recebido do revisor oficial de contas todas as informações e esclarecimentos solicitados. Adicionalmente, no âmbito das suas atribuições, o Conselho Fiscal examinou os balanços individual e consolidado em 31 de Dezembro de 2011, as demonstrações individuais e consolidadas dos resultados por naturezas, dos fluxos de caixa, do rendimento integral e das alterações no capital próprio do exercício findo naquela data e os correspondentes anexos.

Procedeu ainda à apreciação do relatório de gestão e do relatório sobre o governo da Sociedade do exercício findo em 31 de Dezembro de 2011, emitidos pelo Conselho de Administração, e a certificação legal das contas e relatório de auditoria sobre as contas, emitidos pelo revisor oficial de contas, os quais merecem o acordo do Conselho Fiscal.

Face ao exposto, o Conselho Fiscal é de opinião que a informação constante das demonstrações financeiras em apreço foi elaborada em conformidade com as normas contabilísticas, legais e estatutárias aplicáveis, dando uma imagem verdadeira e apropriada do activo e do passivo, da situação financeira e dos resultados da Sonae Capital, S.G.P.S., S.A. e das empresas incluídas no perímetro de consolidação e que o relatório de gestão expõe fielmente a evolução dos negócios, do desempenho e da posição financeira da mesma e das empresas incluídas no perímetro de consolidação e contém uma descrição dos principais riscos e incertezas com que se defrontam. Mais se informa, que o relatório sobre o Governo da Sociedade produzido cumpre com o disposto no artigo 245º-A do Código dos Valores Mobiliários.

O Conselho Fiscal manifesta o seu apreço pela colaboração recebida do Conselho de Administração e dos serviços.

Parecer

Em consequência do acima referido, o Conselho Fiscal é de opinião que estão reunidas as condições para que a Assembleia-Geral aprove:

- a) O relatório de gestão, os balanços individual e consolidado em 31 de Dezembro de 2011, as demonstrações individuais e consolidadas dos resultados por naturezas, dos fluxos de caixa, do rendimento integral e das alterações no capital próprio do exercício findo naquela data e os correspondentes anexos;
- b) A proposta de aplicação de resultados apresentada pelo Conselho de Administração.

Declaração de responsabilidade

De acordo com o disposto no nº1, alínea c) do artigo 245º do Código dos Valores Mobiliários, os membros do Conselho Fiscal declaram que, tanto quanto é do seu conhecimento, a informação constante de Relatório de Gestão e dos demais documentos de prestação de contas, foi elaborada em conformidade com as normas contabilísticas aplicáveis, dando uma imagem verdadeira e apropriada do activo, do passivo, da situação financeira e dos resultados da sociedade e das empresas incluídas no perímetro de consolidação.

Mais entendem que o Relatório de Gestão expõe fielmente a evolução dos negócios, do desempenho e da posição da sociedade e das empresas incluídas no perímetro de consolidação e contém uma descrição dos principais riscos e incertezas com que se defronta.

Maia, 29 de Fevereiro de 2012

O Conselho Fiscal,

Manuel Heleno Sismeiro

Armando Luís Vieira de Magalhães

Jorge Manuel Felizes Morgado

CERTIFICAÇÃO LEGAL DAS CONTAS E RELATÓRIO DE AUDITORIA

31 DE DEZEMBRO DE 2011

Certificação Legal das Contas e Relatório de Auditoria sobre a Informação Financeira Consolidada e Individual

Introdução

1 Nos termos da legislação aplicável, apresentamos a Certificação Legal das Contas e Relatório de Auditoria sobre a informação financeira contida no Relatório de gestão e nas demonstrações financeiras consolidadas e individuais anexas da Sonae Capital, S.G.P.S., S.A., as quais compreendem o Balanço consolidado e individual em 31 de Dezembro de 2011 (evidenciam um total de 673.830.788 euros e 728.795.623 euros, respectivamente, um total de capital próprio consolidado de 336.870.720 euros, o qual inclui interesses sem controlo de 9.241.777 euros, e individual de 546.981.649 euros, um resultado líquido consolidado de 3.785.872 euros e um resultado líquido negativo individual de 918.206 euros), as Demonstrações consolidadas e individuais dos resultados por naturezas, as Demonstrações consolidadas e individuais do Rendimento Integral, as Demonstrações consolidadas e individuais de alterações no Capital próprio e as Demonstrações consolidadas e individuais dos fluxos de caixa do período findo naquela data, e o correspondente Anexo.

Responsabilidades

2 É da responsabilidade do Conselho de Administração da empresa, (i) a preparação do Relatório de gestão e de demonstrações financeiras consolidadas e individuais que apresentem de forma verdadeira e apropriada a posição financeira da empresa bem como do conjunto das empresas incluídas na consolidação, o resultado consolidado e individual das suas operações, o rendimento integral consolidado e individual, as alterações no capital próprio consolidado e individual e os fluxos de caixa consolidados e individuais; (ii) que a informação financeira histórica seja preparada em conformidade com as normas internacionais de relato financeiro (IFRS) tal como adoptadas na União Europeia e que seja completa, verdadeira, actual, clara, objectiva e lícita, conforme exigido pelo Código dos Valores Mobiliários; (iii) a adopção de políticas e critérios contabilísticos adequados; (iv) a manutenção de sistemas de controlo interno apropriados; e (v) a divulgação de qualquer facto relevante que tenha influenciado a actividade da empresa bem como o conjunto das empresas incluídas na consolidação, a sua posição financeira ou resultados.

3 A nossa responsabilidade consiste em verificar a informação financeira contida nos documentos de prestação de contas acima referidos, designadamente sobre se é completa, verdadeira, actual, clara, objectiva e lícita, conforme exigido pelo Código dos Valores Mobiliários, competindo-nos emitir um relatório profissional e independente baseado no nosso exame.

*PricewaterhouseCoopers & Associados - Sociedade de Revisores Oficiais de Contas, Lda.
o'Porto Bessa Leite Complex, Rua António Bessa Leite, 1430 - 5º, 4150-074 Porto, Portugal
Tel +351 225 433 000 Fax +351 225 433 499, www.pwc.com/pt
Matriculada na Conservatória do Registo Comercial sob o NUPC 506 628 752, Capital Social Euros 314.000*

Âmbito

4 O exame a que procedemos foi efectuado de acordo com as Normas Técnicas e as Directrizes de Revisão/Auditoria da Ordem dos Revisores Oficiais de Contas, as quais exigem que o mesmo seja planeado e executado com o objectivo de obter um grau de segurança aceitável sobre se as demonstrações financeiras consolidadas e individuais não contêm distorções materialmente relevantes. Para tanto o referido exame incluiu: (i) a verificação de as demonstrações financeiras das empresas incluídas na consolidação terem sido apropriadamente examinadas e, para os casos significativos em que o não tenham sido, a verificação, numa base de amostragem, do suporte das quantias e divulgações nelas constantes e a avaliação das estimativas, baseadas em juízos e critérios definidos pelo Conselho de Administração, utilizadas na sua preparação; (ii) a verificação das operações de consolidação e da aplicação do método da equivalência patrimonial; (iii) a apreciação sobre se são adequadas as políticas contabilísticas adoptadas, a sua aplicação uniforme e a sua divulgação, tendo em conta as circunstâncias; (iv) a verificação da aplicabilidade do princípio da continuidade; (v) a apreciação sobre se é adequada, em termos globais, a apresentação das demonstrações financeiras consolidadas e individuais e (vi) a apreciação se a informação financeira consolidada e individual é completa, verdadeira, actual, clara, objectiva e lícita.

5 O nosso exame abrangeu ainda a verificação da concordância da informação constante do Relatório de gestão com os restantes documentos de prestação de contas, bem como as verificações previstas nos números 4 e 5 do artigo 451º do Código das Sociedades Comerciais.

6 Entendemos que o exame efectuado proporciona uma base aceitável para a expressão da nossa opinião.

Opinião

7 Em nossa opinião, as referidas demonstrações financeiras consolidadas e individuais apresentam de forma verdadeira e apropriada, em todos os aspectos materialmente relevantes, a posição financeira consolidada e individual da Sonae Capital, S.G.P.S., S.A. em 31 de Dezembro de 2011, o resultado consolidado e individual das suas operações, o rendimento integral consolidado e individual, as alterações no capital próprio consolidado e individual e os fluxos consolidados e individuais de caixa no exercício findo naquela data, em conformidade com as normas internacionais de relato financeiro (IFRS) tal como adoptados na União Europeia, e a informação nelas constante é completa, verdadeira, actual, clara, objectiva e lícita.

Relato sobre outros requisitos legais

8 É também nossa opinião que a informação constante do Relatório consolidado de gestão é concordante com as demonstrações financeiras consolidadas e individuais do exercício e o Relatório do governo das sociedades inclui os elementos exigíveis nos termos do artigo 245º-A do Código dos Valores Mobiliários.

29 de Fevereiro de 2012

PricewaterhouseCoopers & Associados
- Sociedade de Revisores Oficiais de Contas, Lda.
Inscrita na Comissão de Valores Mobiliários sob o nº 9077
representada por:

Hermínio António Paulos Afonso, R.O.C.



EXTRACTO DA ACTA DA ASSEMBLEIA GERAL ANUAL DE ACCIONISTAS



SONAE CAPITAL, SGPS, S. A.
Sede: Lugar do Espido, Via Norte, Maia
Capital social: € 250.000.000,00
Matriculada na Conservatória do Registo Comercial da Maia sob o
número único de matrícula e identificação fiscal 508276756
Sociedade Aberta

Certifico que, nos termos da Acta número cinco da reunião Ordinária de Assembleia Geral Anual de Accionistas realizada no dia 30 de Março de 2012, se mostra que foram aprovadas, por unanimidade, as seguintes propostas:

Um - "Propõe-se que o Relatório de Gestão, Contas individuais e consolidadas e respectivos anexos, relativos ao exercício de 2011, sejam aprovados tal como apresentados."

Dois - " Nos termos legais e estatutários, o Conselho de Administração propõe à Assembleia Geral a cobertura dos resultados negativos do exercício no montante de € 918.205,90 (novecentos e dezoito mil duzentos e cinco euros e noventa cêntimos), com Reservas Livres."

Maia, 30 de Março de 2012

A Secretária da Sociedade