

2) Deliberar sobre a proposta de aplicação de resultados;

3) Proceder à apreciação geral da administração e fiscalização da sociedade com a amplitude prevista na lei, designadamente na alínea c) do n.º 1 do artigo 376.º do Código das Sociedades Comerciais.

Presidiu aos trabalhos o presidente da mesa da assembleia geral, o Dr. Rui Manuel Duarte Sousa da Silveira, o qual foi secretariado pela secretária da mesa, Dr.ª Maria Madalena França e Silva Quintanilha Mantas Moura.

Com a presença de todos os membros do conselho de administração e do fiscal único da sociedade, passou-se de imediato ao ponto um da ordem de trabalhos.

Pediu e usou da palavra o presidente do conselho de administração, que fez a apresentação do relatório de gestão e do balanço e demonstração de resultados relativos ao exercício de 2003, destacando destes documentos os pontos considerados fundamentais.

Como mais ninguém tivesse querido usar da palavra, passou-se à votação, primeiro na generalidade, depois na especialidade, do relatório de gestão e das contas da sociedade, relativos ao exercício de 2003, os quais foram aprovados pelos votos da accionista única da sociedade.

No que se refere à aplicação de resultados constante do ponto dois da ordem de trabalhos foi aprovada pela accionista única da sociedade a proposta de aplicação de resultados apresentada pelo conselho de administração que se transcreve: «Ao resultado líquido do exercício de 2003, no montante de 2 519 376,91 euros, acrescem as reservas livres de 249 494,56 euros. Desta forma, e apurado um resultado global de 2 768 871,47 euros, para o qual, e nos termos da alínea f) do n.º 2 do artigo 66.º e para os efeitos da alínea b) do artigo 376.º do Código das Sociedades Comerciais, se propõe a seguinte aplicação:

- a) Para reserva legal — 251 937,69 euros;  
 b) Para distribuição aos colaboradores — 536 100,00 euros;  
 c) Para distribuição à accionista — 1 980 833,78 euros.»

Entrando-se no ponto três da ordem de trabalhos, foi aprovado pela accionista única um voto de congratulação, confiança e louvor ao conselho de administração e ao fiscal único, bem como a cada um dos seus membros, pela forma como foram exercidas a administração e fiscalização da sociedade durante o exercício findo.

E como mais nada houvesse a tratar, deram-se por encerrados os trabalhos da assembleia geral da ESAF — Espírito Santo Fundos de Investimento Mobiliário, S. A., de que se lavrou a presente acta, que depois de lida e aprovada, vai ser assinada pelo representante da accionista, pelo presidente da mesa e pela secretária, que a elaborou.

A Mesa da Assembleia Geral: *Rui Manuel Duarte Sousa da Silveira*, presidente — *Maria Madalena França e Silva Quintanilha Mantas Moura*, secretária — *Marcos Tavares de Almeida Lagoa*, representante da accionista única.

2008411788

## GROW INVESTIMENTOS — GESTÃO DE PATRIMÓNIOS, S. A.

### Relatório n.º 6-J/2008

#### Relatório e contas de 2006

#### Mensagem do presidente do conselho de administração

Em 2006 assistimos novamente a um período de evolução favorável dos mercados accionistas ainda que o risco associado tenha vindo ao de cima nos meses de Maio e Junho, altura em que se registou uma forte correcção e aumento de volatilidade. Apesar da evolução favorável das empresas e respectivas economias, a verdade é que os prémios de risco terminaram novamente o ano em níveis dificilmente sustentáveis no longo prazo (ex: volatilidade e *spreads* de crédito em níveis mínimos das últimas décadas) o que reforça a nossa convicção na necessidade de uma gestão de carteiras baseadas na gestão do risco, e não na aposta em expectativas de *performance* que se esperam atingir.

Sendo imprevisível a evolução dos mercados (acontecimentos como os ocorridos a 11 de Setembro de 2001 comprovam-no de forma dramática), continuamos a focar a nossa actividade de gestão de carteiras na correcta avaliação da apetência de cada investidor pelo risco e respectivo

enquadramento num perfil cujo risco se encontra bem quantificado e reflectido na constituição de cada carteira. É essa a nossa proposta de valor, que se mantém inalterada desde o arranque da Grow em 2000, e que se centra na preservação de capital aliada a uma rentabilidade estável e sem sobressaltos que permita valorizar o património do investidor acima da taxa de juro sem risco, sem que para isso se incorra em riscos significativos.

Nesse sentido prosseguimos em 2006 uma estratégia de maior diversificação das carteiras dos clientes, o que em nosso entender limita ainda mais o risco incorrido, potenciando simultaneamente o seu retorno fruto do acesso a um maior número de fontes alternativas de performance. A âncora da alocação, no entanto, centra-se sempre em investimentos de retorno absoluto, particularmente quando estamos perante perfis conservadores ou mesmo moderados, que constituem a quase totalidade da nossa base de clientes (e a grande maioria dos investidores de património elevado em Portugal). São eles que permitem assegurar o cumprimento das medidas de risco estipuladas, sendo conjugados com produtos que apresentam características distintas e assim complementares. É por último de referir que qualquer investimento realizado obedece a uma cuidada e detalhada análise do produto, das suas características, da qualidade do gestor e da informação por ele prestada para que se possa sempre avaliar previamente qual o impacto previsível da sua introdução no *asset allocation* e qual o valor acrescentado que traz à alocação existente. Note-se assim que actualmente as carteiras são constituídas por produtos distintos de *advisors* tão competentes e reconhecidos como sejam, entre outros, a Financial Risk Management, a Union Bancaire Privee, o Crédit Agricole, a Pioneer, a State Street Global Advisors ou a London & Capital.

(Sem assinatura.)

### Relatório do conselho de administração

#### 1 — Enquadramento

Em 2006 voltámos a assistir a um desempenho positivo dos principais mercados financeiros, uma vez mais materializado apenas na segunda metade do ano dado que as correcções registadas em Maio e Junho eliminaram todos os ganhos gerados até então.

No mercado accionista mundial, em termos sectoriais destacaram-se os sectores de *utilities* (+ 23,5%), fruto essencialmente das fusões e aquisições registadas, e de *materials* (+ 22,8%), impulsionado pela valorização do preço dos metais. O desempenho mais fraco verificou-se no sector de *healthcare* (+ 7,5%), o que não surpreende visto ser um sector mais defensivo. Quanto aos diferentes mercados geográficos (Estados Unidos, Europa, Japão e mercados emergentes) todos sem excepção registaram ganhos, sendo de salientar o fraco desempenho relativo do mercado Japonês que constituiu uma das grandes apostas do ano para a maioria dos analistas e investidores e, como tal, a grande desilusão.

(Em percentagem)

Índice	Performance em 2006	Performance acumulada de 2000 a 2006
S&P 500 .....	+ 13,6	— 3,5
MSCI Europe .....	+ 15,9	— 1,4
NIKKEI .....	+ 6,9	— 9,0
MSCI Emerging Markets .....	+ 25,6	+ 86,8
MSCI World .....	+ 13,5	— 1,8

*Nota.* — S&P500 é o índice representativo das 500 maiores empresas americanas. Nikkei é o índice que espelha a *performance* do mercado accionista japonês. A Morgan Stanley produz inúmeros índices regionais dos quais salientamos o MSCI Europe, o MSCI Emerging Markets e o MSCI World que representam, respectivamente, o comportamento do mercado europeu, de mercados emergentes e do mercado mundial.

Apesar dos ganhos e da baixa volatilidade registados, o risco do investimento em acções tornou-se visível aquando da correcção verificada em Maio e Junho, altura em que num curto período de tempo as perdas atingiram os 10% no mercado accionista global (MSCI World).

Não deixa de ser assinalável que apesar dos ganhos conseguidos nos últimos quatro anos (2003 a 2006), os principais índices accionistas re-

gizam ainda perdas acumuladas desde o ano 2000 — o que corresponde a um período de investimento de sete anos!

O mercado de dívida pública (obrigações) viveu em 2006 um ano fraco explicado pelo movimento de subidas de taxas de juro verificado quer nos Estados Unidos, quer na Europa e também no Japão. O índice de referência (JP Morgan Global Bond index) apresentou assim uma rentabilidade de apenas + 0,8% e uma inconsistência pouco compatível com aquela que é a classe de activos tida como de menor risco, já que apresentou cerca de metade dos meses negativos.

Quanto ao mercado de crédito (dívida empresarial), assistimos ao retomar da tendência ascendente registada em 2003 e 2004 e interrompida em 2005 (com performances próximas de 0%). Este facto é tanto mais assinalável se tivermos em conta o ambiente adverso enfrentado fruto das subidas de taxas de juro registadas nas principais economias mundiais. A explicação para o bom desempenho prende-se com a propensão pelo risco demonstrada pelos investidores apoiada em taxas de default a níveis mínimos e um significativo estreitamento de *spreads* de crédito.

Estados Unidos (USD):

High Yield (Bear Sterns High Yield): 10,4%.

No mercado cambial assistiu-se ao retomar da forte tendência de desvalorização do dólar iniciada em 2002 e que havia registado uma inesperada inversão durante 2005. Assim, em 2006 o Dollar index perdeu 8,3%, reflectindo a desvalorização do dólar para quase todas as principais moedas mundiais (excepção feita para o iene). Note-se que este movimento foi ainda mais amplo contra o euro (– 11,6%), o que quer por exemplo dizer que um investidor europeu exposto a acções americanas veria o seu ganho (+ 13,6% no S&P 500) desaparecer quase na totalidade em perdas cambiais (– 11,6%), obtendo assim um resultado final fraco (apenas + 2%).

## 2 — Evolução económica

No que se refere à economia mundial importa salientar o desempenho dos principais blocos: Estados Unidos, Europa e Japão;

Estados Unidos — Apesar de uma continuada subida de taxas por parte do Banco Central Norte Americano (FED), a economia americana manteve-se forte registando um crescimento de 3,3% em 2006, ligeiramente acima do crescimento de 3,2% verificado em 2005. Note-se no entanto que este crescimento foi muito mais forte no primeiro semestre do que no segundo, o que é revelador do abrandamento registado, influenciado pelas dificuldades vividas no mercado habitacional que em muito se deveram à subida das taxas de juro de referência do dólar dos 4,25% para os 5,25% (recorde-se que ainda no início de 2005 se encontravam apenas nos 2,25%). As pressões inflacionistas relativamente contidas, favorecidas por uma queda dos preços da energia (gás natural – 44%, gasolina – 8% e petróleo sem variação no ano) permitiram uma subida muito contida das taxas de juro de mercado de longo prazo (10 anos — de 4,4% no final de 2005 para 4,7% no final de 2006). Este efeito continua a suportar o crescimento económico e deve-se também à continuada pressão compradora dos bancos centrais asiáticos que pretendem evitar a valorização das suas moedas — o que limitaria a sua competitividade — e assim continuam a comprar dólares (e obrigações americanas) de uma forma regular e bem evidente;

Europa — O crescimento económico registado na Europa surpreendeu pela positiva (+ 2,7% em 2006 depois de apenas + 1,4% em 2005) o que acabou por dar alguma margem de manobra ao Banco Central Europeu (BCE), que tem demonstrado uma preocupação permanente com pressões inflacionistas. Assistimos assim a uma continuada subida de taxas por parte do BCE de 2,25% para 3,50%. Note-se ainda que o bom desempenho da economia é tanto mais surpreendente se tivermos em conta que para além da subida de taxas, também a valorização da moeda constitui um movimento adverso limitando a competitividade das empresas exportadoras. O mercado de dívida pública não incorporou aliás grandes preocupações com inflação, reflectindo ainda algum cepticismo quanto à sustentabilidade de um forte crescimento económico dado o exposto anteriormente e também o aumento dos impostos na Alemanha em 2007 — as *yields* a 10 anos (taxas de mercado de longo prazo) subiram apenas dos 3,3% para os 3,9%;

Japão — A economia Japonesa registou mais um ano algo desalentante com o crescimento a atingir apenas os 2,1% em 2006, o que fica abaixo da Europa e dos Estados Unidos apesar das expectativas favoráveis que existiam no início do ano. O fim do cenário de deflação que assolava o Japão há cerca de 10 anos não foi o suficiente para justificar o optimismo dos investidores e analistas, fruto da inconsistência de alguns dados económicos que foram sendo divulgados. As dúvidas que ainda permanecem sobre a sustentabilidade da recuperação verificada

ficaram bem visíveis na desvalorização da moeda para o euro (– 13%), na fraca performance do mercado accionista (+ 7%), em particular dos sectores cíclicos e financeiro, e na ausência de subidas significativas nas baixas taxas de juro de mercado de longo prazo (1,7% a 10 anos vs 1,5% no início do ano).

## 3 — Actividade desenvolvida

Aconselhamento em matéria de investimento:

O ano de 2006 permitiu a continuação do sucesso da actividade de aconselhamento em matéria de investimento centrada em estratégias de retorno absoluto baseadas em *hedge funds*, em que a Grow tem centrado a sua especialização.

Gestão discricionária de activos financeiros:

Durante o exercício de 2006 o volume de activos sob gestão discricionária manteve-se relativamente estável.

## 4 — Eventos e aplicações

A Grow manteve em 2006 a publicação trimestral de uma Newsletter, à semelhança do que já havia feito nos anos anteriores. O objectivo desta publicação é o de aumentar o nível de conhecimento dos investidores em geral, ainda que dos institucionais em particular, sobre estratégias de investimento baseadas em carteiras de *hedge funds*.

Os temas abordados foram os seguintes:

1.º trimestre 2006:

Ciclicidade de *performance* em *hedge funds*;  
Activos sob gestão de *hedge funds* e fundos de *hedge funds*;  
Curiosidades;  
*Performances* da indústria de *hedge funds*.

2.º trimestre 2006:

Correlação de *hedge funds* com os mercados;  
*Hedge funds* — dimensão da indústria e crescimento recente;  
*Performances* da indústria de *hedge funds*.

3.º trimestre 2006:

Imobiliário;  
Curiosidades;  
*Performances* da indústria de *hedge funds*.

4.º trimestre 2006:

Indústria de *hedge funds* — balanço de 2006;  
Comportamento das diferentes estratégias;  
*Performances* da indústria de *hedge funds*.

## 5 — Proposta de aplicação de resultados

O conselho de administração da sociedade propõe à assembleia geral a seguinte aplicação para o resultado líquido do exercício, no valor de 12 108,56 euros:

Para reserva legal, o valor de 1210,86 euros;  
Para reservas livres, o valor de 10 897,70 euros.

## 6 — Referências finais

Uma referência final de agradecimento aos accionistas e aos clientes, pela confiança manifestada, a todos os membros dos órgãos sociais e aos colaboradores pelo seu empenho diário, que tornou possível o cumprimento dos objectivos de evolução sustentada da actividade da Grow. Agradecemos ainda aos nossos auditores, Deloitte, a independência e profissionalismo do seu trabalho, e às autoridades de supervisão, nomeadamente Banco de Portugal e CMVM, a atenção dispensada.

5 de Fevereiro de 2007. — A Administração: *Joaquim Maria Aliu Presas*, presidente — *João Paulo Lopes Raimundo* — *Francisco Carvalho Martins* — *Carmen Rodrigues dos Santos* — *Bernardo Matos*.

**Anexo ao relatório do conselho de administração****(Artigo 447.º Código das Sociedades Comerciais)**

Participação dos membros do conselho fiscal e do conselho de administração no capital social da Grow Investimentos — Gestão de Patrimónios, S. A.:

Membros do conselho de administração e conselho fiscal	Saldo em 31 de Dezembro de 2005	Exercício de 2006		Saldo final
		Adquiridas	Alienadas	
João Paulo Lopes Raimundo.....	92 125	—	—	92 125
Joaquim Maria Aliu Presas.....	41 250	—	—	41 250
Carmen Rodrigues dos Santos.....	750	—	—	750
Bernardo Matos.....	2 500	—	—	2 500

**(Artigo 448.º Código das Sociedades Comerciais)**

Relação de accionistas titulares de pelo menos um décimo do capital social da Grow Investimentos — Gestão de Patrimónios, S. A., em 31 de Dezembro de 2006:

Accionista	Participação	Percentagem
João Paulo Lopes Raimundo.....	92 125	33,50
João Miguel Almeida Henriques.....	89 625	32,59
Joaquim Maria Aliu Presas.....	41 250	15,00

A Administração: *Joaquim Aliu Presas*, presidente — *João Paulo Lopes Raimundo* — *Francisco Carvalho Martins* — *Carmen Rodrigues dos Santos* — *Bernardo Matos*.**Balances em 31 de Dezembro de 2006 e 2005**

## ACTIVO

(Em euros)

	Notas	2006			2005
		Activo bruto	Imparidade e amortizações	Activo líquido	Activo líquido
Caixa e disponibilidades em bancos centrais.....		740	—	740	672
Disponibilidades em outras instituições de crédito.....	4	226 254	26 254	372 105	—
Activos financeiros disponíveis para venda.....	5	—	—	15 747	—
Investimentos detidos até à maturidade.....	6 e 10	20 398	(152)	20 246	—
Outros activos tangíveis.....	7	288 695	(156 673)	132 022	83 938
Activos intangíveis.....	7	66 506	(66 339)	167	2 272
Activos por impostos correntes.....	8	42 701	—	42 701	24 223
Outros activos.....	9	261 982	—	261 982	211 297
<i>Total do activo.....</i>		<i>907 276</i>	<i>(223 164)</i>	<i>684 112</i>	<i>710 254</i>

## PASSIVO E CAPITAL

	Notas	2006	2005 (pró-forma)
Passivos por impostos correntes.....	8	36 676	62 144
Provisões.....	10	1 687	375
Outros passivos.....	11	153 950	168 044
<i>Total do passivo.....</i>		<i>192 313</i>	<i>230 563</i>
Capital.....	12	275 000	275 000
Outras reservas e resultados transitados.....	13	204 691	117 080
Resultado do exercício.....	13	12 108	87 611
<i>Total do capital.....</i>		<i>491 799</i>	<i>479 691</i>
<i>Total do passivo e do capital.....</i>		<i>684 112</i>	<i>710 254</i>

A Administração: *Joaquim Maria Aliu Presas*, presidente — *João Paulo Lopes Raimundo* — *Francisco Carvalho Martins* — *Carmen Rodrigues dos Santos* — *Bernardo Matos*.

**Demonstrações das alterações nos capitais próprios nos exercícios findos em 31 de Dezembro de 2006 e 2005**

(Em euros)

	Capital	Outras reservas e resultados transitados			Lucro do exercício	Total
		Reserva legal	Outras reservas	Total		
Saldos em 31 de Dezembro de 2004 — PCSB .....	275 000	21 494	19 432	40 926	78 200	394 126
Transição para NCAs .....	—	—	(2 046)	(2 046)	—	(2 046)
Saldos em 1 de Janeiro de 2005 — pró-forma .....	275 000	21 494	17 386	38 880	78 200	392 080
Distribuição do lucro do exercício de 2004:						
Transferência para reservas .....	—	7 820	70 380	78 200	(78 200)	—
Lucro do exercício .....	—	—	—	—	87 611	87 611
Saldos em 31 de Dezembro de 2005 .....	275 000	29 314	87 766	117 080	87 611	479 691
Distribuição do lucro do exercício de 2005:						
Transferência para reservas .....	—	8 761	78 850	87 611	(87 611)	—
Lucro do exercício .....	—	—	—	—	12 108	12 108
Saldos em 31 de Dezembro de 2006 .....	275 000	38 075	166 616	204 691	12 108	491 799

A Administração: *Joaquim Maria Aliu Presas*, presidente — *João Paulo Lopes Raimundo* — *Francisco Carvalho Martins* — *Carmen Rodrigues dos Santos* — *Bernardo Matos*.

**Demonstrações dos fluxos de caixa nos exercícios findos em 31 de Dezembro de 2006 e 2005**

(Em euros)

	2006	2005 (pró-forma)
Fluxos de caixa das actividades operacionais:		
Recebimentos de serviços e comissões .....	1 253 563	1 485 911
Juros e rendimentos similares recebidos .....	5 731	4 989
Juros e encargos similares pagos .....	(1 503)	(1 413)
Pagamentos ao pessoal e fornecedores .....	(1 287 361)	(1 205 981)
Pagamento de impostos sobre os lucros .....	(22 419)	(17 064)
Outros resultados .....	(951)	(39 519)
Caixa líquida das actividades operacionais .....	(52 940)	226 923
Fluxos de caixa das actividades de investimento:		
Obrigações do Tesouro .....	(4 577)	14 479
Aquisições de activos tangíveis e intangíveis .....	(88 266)	(37 669)
Caixa líquida das actividades de investimento .....	(92 843)	(23 190)
Aumento (diminuição) líquido de caixa e seus equivalentes .....	(145 783)	203 733
Caixa e seus equivalentes no início do período .....	372 777	169 044
Caixa e seus equivalentes no fim do período .....	226 994	372 777

A Administração: *Joaquim Maria Aliu Presas*, presidente — *João Paulo Lopes Raimundo* — *Francisco Carvalho Martins* — *Carmen Rodrigues dos Santos* — *Bernardo Matos*.

**Demonstrações dos resultados nos exercícios findos em 31 de Dezembro de 2006 e 2005**

(Em euros)

	Notas	2006	2005 (pró-forma)
Juros e rendimentos similares .....		5 071	4 989
Juros e encargos similares .....		—	—
Margem financeira .....		5 701	4 989
Rendimentos de serviços e comissões .....	14	1 331 978	1 447 965
Encargos com serviços e comissões .....		(1 503)	(1 413)
Resultados na alienação de outros activos .....		18 354	(478)
Outros resultados de exploração .....	15	(44 797)	(69 033)
Produto bancário .....		1 309 733	1 382 030

	Notas	2006	2005 (pró-forma)
Custos com pessoal .....	16	(538 286)	(554 923)
Gastos gerais administrativos .....	17	(679 194)	(634 777)
Amortizações do exercício .....	7	(42 287)	(42 506)
Provisões líquidas de reposições e anulações .....	10	195	(130)
Correcções de valor associadas ao crédito e valores a receber de outros devedores (líquidas de reposições e anulações) .....	10	(1 312)	(125)
Resultados antes de impostos .....		48 849	149 569
Impostos sobre lucros correntes .....		(36 741)	(61 958)
Resultado do exercício .....		12 108	87 611
Número médio de acções ordinárias emitidas .....	12	275 000	275 000
Resultado por acção (em euros) .....		0,044	0,319

A Administração: *Joaquim Maria Aliu Presas*, presidente — *João Paulo Lopes Raimundo* — *Francisco Carvalho Martins* — *Carmen Rodrigues dos Santos* — *Bernardo Matos*.

## Notas às demonstrações financeiras

### 1 — Introdução:

A Grow Investimentos — Gestão de Patrimónios, S. A. (sociedade ou Grow) tem por objecto social a administração de conjuntos de bens pertencentes a terceiros, designados por carteiras de títulos e outros activos, e a prestação de serviços de consultoria em matéria de investimentos, no âmbito das actividades permitidas às sociedades gestoras de patrimónios.

As demonstrações financeiras da sociedade em 31 de Dezembro de 2006 estão pendentes de aprovação pela assembleia geral de accionistas. No entanto, o conselho de administração admite que venham a ser aprovadas sem alterações significativas.

### 2 — Bases de apresentação e principais políticas contabilísticas:

2.1 — *Bases de apresentação.* — As demonstrações financeiras anexas em 31 de Dezembro de 2006 foram preparadas no pressuposto da continuidade das operações, com base nos livros e registos contabilísticos mantidos de acordo com os princípios consagrados nas Normas de Contabilidade Ajustadas (NCA), nos termos de aviso n.º 1/2005, de 21 de Fevereiro, e das instruções n.º 9/2005 e n.º 23/2004, do Banco de Portugal, na sequência da competência que lhe é conferida pelo n.º 3 do artigo 115.º do Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras, aprovado pelo Decreto-Lei n.º 298/92, de 31 de Dezembro.

As NCA correspondem em geral às Normas Internacionais de Relato Financeiro (IFRS), conforme adoptadas pela União Europeia, de acordo com o Regulamento (CE) n.º 1606/2002 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 19 de Julho, transposto para o ordenamento pelo Decreto-Lei n.º 35/2005, de 17 de Fevereiro e pelo aviso n.º 1/2005, de 21 de Fevereiro, do Banco de Portugal. As diferenças entre os dois normativos não têm impacto nas demonstrações financeiras da sociedade.

Até 31 de Dezembro de 2005, as demonstrações financeiras da sociedade foram preparadas de acordo com os princípios contabilísticos consagrados no Plano de Contas para o Sistema Bancário (PCSB), nos termos da instrução n.º 4/96, de 17 de Junho, do Banco de Portugal e demais disposições emitidas. No exercício findo em 31 de Dezembro de 2006, a sociedade apresentou pela primeira vez as demonstrações financeiras de acordo com as NCA, sendo o impacto de transição explicado na nota n.º 19.

De acordo com a Norma IFRS 1 — Adopção pela primeira vez das Normas Internacionais de Relato Financeiro, as demonstrações financeiras em 31 de Dezembro de 2005 apresentadas para efeitos comparativos (demonstrações financeiras pró-forma), foram elaboradas e reexpressas com base nas normas em vigor em 31 de Dezembro de 2006.

2.2 — *Especialização de exercícios.* — Os custos e proveitos são reconhecidos de acordo com o princípio contabilístico da especialização de exercícios, sendo registados quando se vencem, independentemente do momento do seu pagamento ou recebimento.

### 2.3 — Instrumentos financeiros:

#### i) Investimentos detidos até à maturidade:

Os investimentos a deter até à maturidade são investimentos que têm um rendimento fixo, com taxa de juro conhecida no momento da emissão e data de reembolso determinada, tendo a sociedade a capacidade e a intenção de os manter até ao seu reembolso.

Os investimentos financeiros a deter até à maturidade são registados ao custo amortizado, deduzido de eventuais perdas por imparidade.

Activos financeiros disponíveis para venda:

Os activos financeiros disponíveis para venda são mensurados ao justo valor, correspondente ao montante pelo qual um instrumento financeiro pode ser vendido ou liquidado entre partes independentes, informadas e interessadas na concretização da transacção em condições normais de mercado.

2.4 — *Activos intangíveis.* — Os activos intangíveis encontram-se registados ao custo de aquisição e correspondem essencialmente a despesas com a aquisição de sistemas de tratamento automático de dados. Estes activos são amortizados segundo o método das quotas constantes, por duodécimos, em três anos.

2.5 — *Outros activos tangíveis.* — Os outros activos tangíveis são registados ao custo de aquisição. As amortizações são calculadas segundo o método das quotas constantes, por duodécimos, de acordo com as seguintes vidas úteis estimadas:

	Anos de vida útil
Mobiliário e material .....	8
Equipamento informático .....	4
Máquinas e ferramentas .....	5-8
Obras em imóveis arrendados .....	10
Equipamento publicitário .....	8
Material de transporte .....	4

O património artístico não é objecto de depreciação.

### 2.6 — Comissões:

#### ii) Comissões de gestão:

Correspondem à remuneração da sociedade pela gestão das carteiras dos seus clientes (patrimónios). São calculadas por aplicação de uma taxa anual (fixada em contrato) sobre o valor dos respectivos patrimónios e registadas na demonstração dos resultados na rubrica de rendimentos de serviços e comissões (nota n.º 14).

#### iii) Comissões de consultoria:

Correspondem à remuneração da sociedade pela prestação de serviços em matéria de aconselhamento de investimentos. São essencialmente calculadas por aplicação de uma taxa anual (fixada em contrato) sobre o

valor dos patrimónios dos clientes aos quais são prestados estes serviços e registadas na demonstração dos resultados na rubrica de rendimentos de serviços e comissões (nota n.º 14).

#### 2.7 — Rubricas extrapatrimoniais:

##### i) Serviços prestados por depósitos e guarda de valores:

Esta rubrica refere-se às carteiras de activos geridas pela sociedade. Para além de disponibilidades, estas carteiras incluem acções cotadas e unidades de participação em fundos de investimento mobiliário as quais são valorizadas de acordo com os seguintes critérios:

As acções cotadas encontram-se registadas ao valor da última cotação em bolsa realizada nos últimos três meses;

As unidades de participação em fundos de investimento encontram-se registadas ao último valor divulgado pela entidade gestora à data da valorização das carteiras geridas pela sociedade.

Os riscos associados aos instrumentos em que são investidos os valores que constituem as carteiras geridas pela sociedade correm por conta dos clientes. A sociedade não assegura qualquer rentabilidade mínima aos seus clientes.

##### ii) Activos dados em garantia:

Esta rubrica reflecte o valor contabilístico de obrigações do Tesouro dadas em garantia ao sistema de indemnização de investidores nos termos do artigo 8.º do Regulamento n.º 2/2000 da Comissão de Mercado de Valores Mobiliários.

2.8 — *Provisões para riscos gerais de crédito.* — Encontra-se registada no passivo e trata-se de uma provisão de natureza genérica. Esta provisão é determinada pela aplicação de uma percentagem de 1% sobre o saldo das rubricas de devedores diversos (nota n.º 10).

2.9 — *Caixa e seus equivalentes.* — Para efeitos da preparação da demonstração dos fluxos de caixa, a sociedade considera como caixa e seus equivalentes, o valor nominal dos seus depósitos à ordem registados em disponibilidades em outras instituições de crédito, e o saldo de caixa registado na rubrica de caixa e disponibilidades em bancos centrais.

#### 4 — Disponibilidades em outras instituições de crédito:

Em 31 de Dezembro de 2006 e 2005, o saldo desta rubrica refere-se a uma conta à ordem mantida junto do Banco Espírito Santo, S. A., a qual era remunerada a uma taxa de juro correspondente à taxa Euribor deduzida de 1%.

#### 5 — Activos financeiros disponíveis para venda:

Em 31 de Dezembro de 2005, esta rubrica incluía obrigações do Tesouro — 4,875% — Agosto de 2007, cujo valor de balanço, ascendia a 15 747 euros. Durante o exercício de 2006, a sociedade alienou estes títulos.

#### 6 — Investimentos detidos até à maturidade:

Em 31 de Dezembro de 2006, esta rubrica tem a seguinte composição:

Instrumentos de dívida	Valor de aquisição	Juro corrido	Valor bruto	Imparidade acumulada	Valor líquido	Valor de mercado
Obrigações de Tesouro — 3,95% — Julho de 2009.....	20 156	242	20 398	(152)	20 246	20 028

Em 31 de Dezembro de 2006, as Obrigações do Tesouro estavam dadas em garantia para cobertura de responsabilidades potenciais no âmbito do Sistema de Indemnização de Investidores (nota n.º 18).

#### 7 — Outros activos tangíveis e activos intangíveis:

O movimento ocorrido nestas rubricas foi o seguinte:

	2006						
	Saldos em 31 de Dez. de 2005		Adições	Abates		Amortizações do exercício	Valor líquido em 31 de Dezembro de 2006
	Valor bruto	Amortizações acumuladas		Valor bruto	Amortiz. acumuladas		
<b>Outros activos tangíveis:</b>							
Mobiliário e material.....	57 419	(30 772)	270	—	—	(7 205)	19 712
Equipamento informático.....	86 646	(66 475)	604	—	—	(8 823)	11 952
Maquinas e ferramentas.....	21 845	(15 599)	808	—	—	(1 706)	5 348
Obras em imóveis arrendados.....	1 163	(503)	—	—	—	(116)	544
Equipamento publicitário.....	425	(308)	—	—	—	(31)	86
Material de transporte.....	78 930	(50 241)	79 884	(49 630)	49 630	(22 301)	86 272
Património artístico.....	3 650	(2 242)	6 700	—	—	—	8 108
	250 078	(166 140)	88 266	(49 630)	49 630	(40 182)	132 022
<b>Activos intangíveis:</b>							
<i>Software</i> .....	66 506	(64 234)	—	—	—	(2 105)	167
	316 584	(230 374)	88 266	(49 630)	49 630	(42 287)	132 189

	2005								
	Saldos em 31 de Dez. de 2004		Transição para as NCAs		Adições	Abates		Amortizações do exercício	Valor líquido em 31 de Dezembro de 2005
	Valor bruto	Amortizações acumuladas	Valor bruto	Amortiz. acumuladas		Valor bruto	Amortiz. acumuladas		
<b>Outros activos tangíveis:</b>									
Mobiliário e material.....	57 039	(23 614)	—	—	380	—	—	(7 158)	26 647
Equipamento informático.....	79 662	(54 083)	—	—	6 984	—	—	(12 392)	20 171
Maquinas e ferramentas.....	21 122	(12 661)	—	—	702	—	21	(2 938)	6 246
Obras em imóveis arrendados.....	1 163	(387)	—	—	—	—	—	(116)	660

	2005								
	Saldos em 31 de Dez. de 2004		Transição para as NCAs		Adições	Abates		Amortizações do exercício	Valor líquido em 31 de Dezembro de 2005
	Valor bruto	Amortizações acumuladas	Valor bruto	Amortiz. acumuladas		Valor bruto	Amortiz. acumuladas		
Equipamento publicitário.....	425	(277)	—	—	—	—	—	(31)	117
Material de transporte.....	49 630	(37 223)	—	—	29 300	—	—	(13 018)	28 689
Património artístico.....	3 650	(2 242)	—	—	—	—	—	—	1 408
	212 691	(130 487)	—	—	37 366	—	21	(35 653)	83 938
<b>Activos intangíveis:</b>									
<i>Software</i> .....	66 203	(58 936)	—	—	303	—	—	(5 298)	2 272
Outros.....	26 237	(22 636)	(26 237)	24 191	—	—	—	(1 555)	—
	92 440	(81 572)	(26 237)	24 191	303	—	—	(6 853)	2 272
	305 131	(212 059)	(26 237)	24 191	37 669	—	21	(42 506)	86 210

## 8 — Impostos sobre o rendimento:

Os saldos de activos e passivos por impostos sobre o rendimento em 31 de Dezembro de 2006 e 2005 eram os seguintes:

	2006	2005
<b>Activos por impostos correntes:</b>		
Pagamento especial por conta.....	41 562	23 193
Retenções na fonte.....	1 139	1 030
	42 701	24 223
<b>Passivos por impostos correntes:</b>		
Impostos sobre o rendimento a pagar.....	36 676	62 144

Em 31 de Dezembro de 2006 e 2005, a rubrica de pagamento especial por conta, corresponde aos pagamentos especiais por conta de IRC realizados nos exercícios de 2006 e 2005, respectivamente. Estes pagamentos serão recuperáveis até ao quarto exercício posterior àquele em que são efectuados, mediante dedução à colecta de IRC apurada. Não sendo apurada colecta de IRC nos exercícios em causa, tais pagamentos especiais por conta podem ainda ser reembolsados da parte que não foi

deduzida mediante pedido de reembolso efectuada pela sociedade, que será então sujeita a inspecção para o efeito.

Os custos com impostos sobre lucros registados em resultados, bem como a carga fiscal, medida pela relação entre a dotação para impostos sobre lucros e o lucro do líquido do exercício antes de impostos, podem ser apresentados como se segue:

	2006	2005
<b>Impostos correntes:</b>		
Do exercício.....	36 741	62 144
Correcções a exercícios anteriores.....	—	(186)
<i>Total de impostos em resultados</i> .....	36 741	61 958
Resultado antes de impostos.....	48 849	149 569
Carga fiscal (percentagem).....	75,21	41,42

Em 2005 as correcções a exercícios anteriores, referem-se ao excesso na estimativa da provisão para impostos sobre lucros relativa ao exercício de 2004.

A reconciliação entre a taxa nominal e a taxa efectiva de imposto verificadas nos exercícios de 2006 e 2005 pode ser demonstrada como se segue:

	2006		2005	
	Taxa (percent.)	Imposto	Taxa (percent.)	Imposto
Resultado antes de imposto.....		48 849		149 569
Imposto apurado com base na taxa nominal.....	27,05	13 433	27,50	41 131
Diferenças definitivas a acrescer:				
Aluguer de viaturas sem condutor.....	16,58	8 097	6,32	9 447
Despesas de representação.....	5,81	2 840	1,70	2 536
Amortizações não aceites como custo.....	5,27	2 576	0,91	1 355
Prémios de seguros e contribuições.....	4,53	2 213	1,06	1 580
Provisões não dedutíveis.....	0,74	361	—	—
Outras.....	3,54	1 729	0,22	336
<b>Benefícios fiscais:</b>				
Criação líquida de postos de trabalho.....	(4,17)	(2 036)	(0,96)	(1 443)
Outros.....	(0,50)	(245)	(0,05)	(76)
Tributação autónoma.....	15,91	7 773	4,87	7 278
	75,21	36 741	41,55	62 144
<b>Correcções relativas a exercícios anteriores:</b>				
Excesso na estimativa de IRC.....	—	—	(0,12)	(186)
	75,21	36 741	41,43	61 958

Nos exercícios de 2002 a 2006, a sociedade está sujeita a tributação em sede de imposto sobre o rendimento das pessoas colectivas (IRC) e correspondente derrama, cuja taxa agregada corresponde a 27,5%.

De acordo com a legislação em vigor, as declarações fiscais estão sujeitas a revisão e correcção por parte das autoridades fiscais durante um período de quatro anos. Deste modo, as declarações fiscais da sociedade relativamente aos exercícios de 2003 a 2006 poderão ainda vir a ser sujeitas a revisão.

Na opinião do conselho de administração da sociedade, não é previsível que eventuais correcções resultantes de revisões/inspecções das autoridades fiscais àquelas declarações de impostos tenham um efeito significativo nas demonstrações financeiras em 31 de Dezembro de 2006.

## 9 — Outros activos:

	2006	2005
Devedores diversos .....	168 695	37 473
IVA a recuperar .....	34 192	61 051
	202 887	98 524
Outros rendimentos a receber .....	3 927	56 734
Despesas com encargo diferido:		
Cauções prestadas no âmbito de contratos de locação operacional .....	30 731	30 731
Seguros .....	10 600	9 528
Rendas .....	6 655	6 583
Outras .....	6 991	6 593
	54 977	53 435
Outras contas de regularização:		
Outras operações a regularizar .....	191	2 604
	261 982	211 297

Em 31 de Dezembro de 2006 e 2005 a rubrica de devedores diversos refere-se a comissões de gestão e consultoria a receber de clientes.

## 10 — Imparidade e provisões:

Durante os exercícios de 2006 e 2005, o movimento ocorrido na imparidade e provisões foi o seguinte:

	2006			
	Saldos em 31 de Dezembro de 2005	Dotações	Reposições	Saldos em 31 de Dezembro de 2006
Imparidade em instrumentos financeiros .....	347	152	(347)	152
Provisões para riscos gerais de crédito (nota n.º 2.8) .....	375	1 312	—	1 687
	722	1 464	(347)	1 839
	2005			
	Saldos em 31 de Dezembro de 2004	Dotações	Reposições	Saldos em 31 de Dezembro de 2005
Imparidade em instrumentos financeiros .....	217	599	(469)	347
Provisões para riscos gerais de crédito (nota n.º 2.8) .....	250	125	—	375
	467	724	(469)	722

## 11 — Outros passivos:

	2006	2005
Fornecedores .....	50 933	60 407
Encargos a pagar:		
Pessoal — Enc. com férias e subs. de férias	70 263	71 904
Gastos gerais administrativos .....	14 090	14 406
	84 353	86 310
Impostos:		
Retenção de impostos na fonte .....	11 032	13 451
Segurança social .....	7 632	7 876
	18 664	21 327
	153 950	168 044

## 12 — Capital:

Em 31 de Dezembro de 2006 e 2005 o capital da sociedade está representado por 275 000 acções com valor nominal de um euro cada, encontrando-se integralmente subscrito e realizado. Nestas datas, a estrutura accionista da sociedade era a seguinte:

	Número de acções	Percent. de particip.
João Paulo Lopes Raimundo .....	92 125	33,5
João Miguel Almeida Henriques .....	89 625	32,6
Joaquim Maria Aliu Presas .....	41 250	15,0
Outros, inferiores a 10% .....	52 000	18,9
	275 000	100,0

## 13 — Outras rubricas do capital próprio:

Em 31 de Dezembro de 2006 e 2005, as outras rubricas de capital próprio têm a seguinte composição:

	2006	2005
Reservas:		
Legal .....	38 075	29 314
Livres .....	166 616	87 766
	204 691	117 080
Resultados do exercício .....	12 108	87 611
	216 799	204 691

## Reserva legal:

De acordo com o disposto no Decreto-Lei n.º 298/92, de 31 de Dezembro, a sociedade deverá constituir um fundo de reserva legal até à concorrência do seu capital social, transferindo anualmente para esta reserva um montante não inferior a 10% dos lucros líquidos. Esta reserva só poderá ser utilizada para cobrir prejuízos acumulados ou para aumentar o capital.

## 14 — Rendimentos de serviços e comissões:

Esta rubrica tem a seguinte composição:

	2006	2005
Comissões por serviços de consultoria .....	1 099 199	1 266 898
Comissões de gestão .....	232 779	181 067
	1 331 978	1 447 965

## 15 — Outros resultados de exploração:

Esta rubrica tem a seguinte composição:

	2006	2005
Outros ganhos operacionais .....	750	23
Outras perdas operacionais:		
Rendas de locação operacional .....	(32 635)	(56 701)
Quotizações e donativos .....	(11 162)	(11 019)
Outras perdas operacionais .....	(1 750)	(1 336)
	(45 547)	(69 056)
	(44 797)	(69 033)

Em 31 de Dezembro de 2006 e 2005, a rubrica de rendas de locação operacional corresponde a rendas de aluguer de contratos de longa duração de viaturas.

## 16 — Custos com o pessoal e número médio de empregados:

Esta rubrica tem a seguinte composição:

	2006	2005
Salários e vencimentos:		
Órgãos de administração e fiscalização .....	265 768	270 446
Empregados .....	173 142	180 738
	438 910	451 184
Encargos sociais:		
Segurança social .....	68 364	75 349
Outros .....	31 012	28 390
	99 376	103 739
	538 286	554 923

Durante os exercícios de 2006 e 2005, a sociedade teve em média 11 trabalhadores ao seu serviço, com a seguinte composição:

Administração .....	5
Direcção .....	2
Técnicos .....	3
Administrativos .....	1
	11

## 17 — Outros gastos administrativos:

Esta rubrica tem a seguinte composição:

	2006	2005
Serviços especializados .....	241 443	234 541
Rendas e alugueres .....	132 608	104 071
Deslocações, estadas e representação .....	120 969	91 708
Outros serviços de terceiros .....	70 363	72 722
Comunicações .....	35 826	39 473
Água, energia e combustíveis .....	22 579	22 799
Conservação e reparação .....	14 438	25 815
Publicidade .....	12 142	13 346
Seguros .....	9 866	9 045
Formação de pessoal .....	6 539	3 575
Material de consumo corrente .....	5 601	5 299
Publicações .....	4 104	4 160
Material de higiene e limpeza .....	1 177	984
Ofertas a clientes .....	1 540	6 730
Outros .....	—	711
	679 194	634 777

Em 31 de Dezembro de 2006 e 2005, a rubrica de serviços especializados diz respeito a custos com informática, contabilidade, auditoria e advocacia.

## 18 — Passivos contingentes e compromissos:

Em 31 de Dezembro de 2006 e 2005, estas rubricas têm a seguinte composição:

	2006	2005
Serviços prestados por depósitos e guarda de valores (nota n.º 2.7).	27 335 516	29 356 892
Activos dados em garantia .....	20 246	15 747
	27 355 762	29 372 639

Em 31 de Dezembro de 2006 e 2005, os activos geridos pela sociedade apresentam o seguinte detalhe:

	2006	2005
Unidades de fundos de investimento:		
De <i>hedge funds</i> .....	25 117 158	24 560 749
De tesouraria .....	28 106	812 820
De investimento em acções .....	12 659	9 589
	25 157 923	25 383 158
Obrigações .....	1 470 017	3 524 045
Depósitos bancários .....	764 159	768 129
Acções .....	25 575	3 194
Outros .....	(82 158)	(51 634)
	27 335 516	29 356 892

Em 31 de Dezembro de 2006 e 2005, as carteiras de clientes sob gestão apresentam a seguinte composição:

Valor das carteiras sob gestão	2006		2005	
	Número de clientes	Valor sob gestão	Número de clientes	Valor sob gestão
Superior a 5 000 000 de euros.....	2	11 110 898	2	10 527 536
Entre 1 000 000 e 5 000 000 de euros.....	6	11 857 471	8	16 675 926
Entre 100 000 e 1 000 000 de euros.....	9	4 198 457	5	2 050 252
Inferior a 100 000 euros.....	3	168 690	2	103 178
	20	27 335 516	17	29 356 892

19 — Adopção das normas de contabilidade ajustadas:

O impacto da adopção das Normas de Contabilidade Ajustadas constituiu numa redução líquida de 2046 euros (nota n.º 7) nos capitais próprios referentes ao abate de activos intangíveis cuja natureza não cumpre os critérios de reconhecimento previstos nas NCA.

Não foram identificados outros ajustamentos materialmente relevantes.

Lisboa, 5 de Fevereiro de 2007. — O Conselho de Administração: *Joaquim Maria Aliu Presas*, presidente — *João Paulo Lopes Raimundo* — *Francisco Carvalho Martins* — *Carmen Rodrigues dos Santos* — *Bernardo Matos*.

### Certificação legal das contas

1 — *Introdução*. — Examinámos as demonstrações financeiras anexas da Grow Investimentos — Gestão de Patrimónios, S. A. (sociedade), as quais compreendem o balanço em 31 de Dezembro de 2006, que evidencia um total de 684 112 euros e capitais próprios de 491 799 euros, incluindo um resultado líquido de 12 108 euros, a demonstração dos resultados, a demonstração dos fluxos de caixa e a demonstração das alterações no capital próprio do exercício findo naquela data e o correspondente anexo.

2 — *Responsabilidades*. — É da responsabilidade do conselho de administração a preparação de demonstrações financeiras que apresentem de forma verdadeira e apropriada a posição financeira da sociedade, o resultado das suas operações e os seus fluxos de caixa, bem como a adopção de políticas e critérios contabilísticos adequados e a manutenção de um sistema de controlo interno apropriado. A nossa responsabilidade consiste em expressar uma opinião profissional e independente, baseada no nosso exame daquelas demonstrações financeiras.

3 — *Âmbito*. — 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 seja planeado e executado com o objectivo de obter um grau de segurança aceitável sobre se as demonstrações financeiras estão isentas de distorções materialmente relevantes. Este exame incluiu a verificação, numa base de amostragem, do suporte das quantias e informações divulgadas nas demonstrações financeiras e a avaliação das estimativas, baseadas em juízos e critérios definidos pelo conselho de administração, utilizadas na sua preparação. Este exame incluiu, igualmente, a apreciação sobre se são adequadas as políticas contabilísticas adoptadas e a sua divulgação, tendo em conta as circunstâncias, a verificação de aplicabilidade do princípio da continuidade das operações e a apreciação sobre se é adequada, em termos globais, a apresentação das demonstrações financeiras. O nosso exame abrangem também a verificação da concordância da informação financeira constante do relatório de gestão com as demonstrações financeiras. Entendemos que o exame efectuado proporciona uma base aceitável para a expressão da nossa opinião.

4 — *Opinião*. — Em nossa opinião, as demonstrações financeiras referidas no ponto 1 acima apresentam de forma verdadeira e apropriada, em todos os aspectos materialmente relevantes, a posição financeira da Grow Investimentos — Gestão de Patrimónios, S. A., em 31 de Dezembro de 2006, bem como o resultado das suas operações e os seus fluxos de caixa

no exercício findo naquela data, em conformidade com as Normas de Contabilidade Ajustadas emitidas pelo Banco de Portugal (nota n.º 2).

5 — *Ênfase*. — Conforme divulgado na nota n.º 2.1 do anexo às demonstrações financeiras, em 2006 a sociedade aplicou pela primeira vez as Normas de Contabilidade Ajustadas (NCA) na preparação das suas demonstrações financeiras. No processo de transição das normas contabilísticas anteriormente adoptadas (Plano de Contas para o Sistema Bancário — PSCB) para as NCA, a sociedade seguiu os requisitos previstos na Norma Internacional do Relato Financeiro 1 — Adopção pela Primeira vez das Normas Internacionais de Relato Financeiro, tendo a data de transição sido reportada a 1 de Janeiro de 2005. Consequentemente, a informação financeira referente a 31 de Dezembro de 2005 e ao exercício então findo, anteriormente apresentada de acordo com o PCSB, foi reexpressa para as NCA, para efeitos de comparabilidade. As divulgações relativas ao impacto de transição para as NCA são apresentadas na nota n.º 19.

Lisboa, 29 de Março de 2007. — Deloitte & Associados — Sociedade de Revisores Oficiais de Contas, S. A., representada por *Luis Augusto Gonçalves Magalhães*.

### Relatório e parecer do fiscal único

Em conformidade com a legislação em vigor e o mandato que nos foi conferido, vimos submeter à vossa apreciação o nosso relatório e parecer que abrange a actividade por nós desenvolvida e os documentos de prestação de contas da Grow Investimentos — Gestão de Patrimónios, S. A. (sociedade) relativos ao exercício findo em 31 de Dezembro de 2006, os quais são da responsabilidade do conselho de administração.

Acompanhámos, com a periodicidade e extensão que considerámos adequadas, a evolução da actividade da sociedade, a regularidade dos seus registos contabilísticos e o cumprimento dos estatutos em vigor, tendo recebido do conselho de administração e dos serviços da sociedade as informações e esclarecimentos solicitados.

No âmbito das nossas funções, examinámos o balanço em 31 de Dezembro de 2006, a demonstração dos resultados, a demonstração dos fluxos de caixa e a demonstração das alterações no capital próprio para o exercício findo naquela data e o correspondente anexo. Adicionalmente, procedemos a uma análise do relatório de gestão do exercício de 2006 preparado pelo conselho de administração e da proposta nele incluída. Como consequência do trabalho de revisão legal efectuado, emitimos nesta data a certificação legal das contas, que contém um ênfase.

Face ao exposto, somos de opinião que, após considerar o descrito no ponto 5 da certificação legal das contas, as demonstrações financeiras supra referidas e o relatório de gestão, bem como a proposta nele contida, estão de acordo com as disposições contabilísticas e estatutárias aplicáveis, pelo que poderão ser aprovadas em assembleia geral de accionistas.

Desejamos ainda manifestar ao conselho de administração e aos serviços da sociedade o nosso apreço pela colaboração prestada.

Lisboa, 29 de Março de 2007. — Deloitte & Associados — Sociedade de Revisores Oficiais de Contas, S. A., representada por *Luis Augusto Gonçalves Magalhães*.