

Instituto Superior de Ciências do Trabalho e da Empresa



AUMENTO DE CAPITAL E EMISSÃO DE DIREITOS:  
O CASO DO BPI, S.A. EM 2008

Mafalda Sofia Domingues Nascimento

Tese submetida como requisito parcial para obtenção do grau de

Mestre em Finanças

Orientadora:

Prof.<sup>a</sup> Doutora Clara Raposo, ISCTE Business School, Departamento de Finanças

Maio 2009

*"Porque eu sou do tamanho do que vejo  
E não do tamanho da minha altura."*

Bernardo Soares

## RESUMO

Esta dissertação apresenta um *case study* sobre o aumento de capital do Banco BPI, S.A, o qual decorreu entre Maio e Junho de 2008. O seu objectivo é, por um lado, perceber as razões e as circunstâncias do aumento, e por outro, determinar qual seria a altura e condições mais adequadas para realizar o mesmo, assim como se o valor dos direitos foi correctamente avaliado.

O Grupo BPI, liderado pelo Banco BPI, é o 4.º maior grupo financeiro privado Português. De forma a sustentar o crescimento da actividade do Grupo BPI e garantir os objectivos definidos na política de dividendos de longo prazo, o Banco BPI anunciou, em 23 de Abril de 2008, um aumento de capital de 760 milhões para 900 milhões de euros. O aumento teve como destinatários os accionistas do BPI, através da emissão de direitos. Em Junho de 2008, este aumento foi totalmente subscrito.

De forma a avaliar a opção call e os respectivos direitos, utilizou-se o modelo Black-Scholes (1973). Adicionalmente, com base na metodologia de Brown e Warner (1981), é apresentado um breve *event study* para analisar a reacção do mercado ao anúncio de aumento do capital. Os resultados desta dissertação permitem concluir que, caso o aumento de capital fosse efectuado mais tarde, a sua realização poderia estar em risco. Para além disso, apontam para uma avaliação de direitos acima do seu valor real.

**Palavras-chave:** Aumento de Capital, Direitos, *case study*, reacção do mercado.

**Classificação JEL:** G21 – Banks;

G32 – Capital and Owership Structure

**ABSTRAT**

This dissertation presents a case study about the seasoned equity offering of Banco BPI, S.A, which occurred between May and June of 2008. The aim of this study is, on one hand, to understand the reasons and the circumstances of the increase, and in other, to determine which would be the time and conditions more adjusted to carry through the same, as well as if the value of the rights was correctly evaluated.

The BPI Group, headed by Banco BPI, is the fourth major private financial group. To support the growth of BPI Group operations and ensure the objectives of the BPI Group long term dividend policy, the Banco BPI announced on 23 April of 2008, the capital increase from EUR 760,000,000 to EUR 900,000,000. The capital increase was directed at Banco BPI shareholders pursuant to the respective pre-emption right. On June of 2008, the capital increase has been fully subscribed.

To obtain values for the option price and rights, I used the Black-Scholes (1973) model. Also I present a brief event study using the methodology described in Brown and Warner (1985) to analyze the market response to announced of the capital increase. The results of this dissertation allow concluding that, in case that the capital increases was realized later, its accomplishment could be at risk. They also point to an evaluation of rights above of its real value.

**Keywords:** seasoned equity offering, rights, case study, market reaction.

**JEL Classification Number:** G21 – Banks;  
G32 – Capital and Owership Structure

### **Agradecimentos**

Gostaria de agradecer à minha orientadora, a Professora Clara Raposo, pelo seu apoio, sugestões e palavras de incentivo para a concretização desta dissertação.

Gostaria também de agradecer à minha família e amigos por toda a força e ajuda que me deram.

**ÍNDICE**

Resumo.....	ii
Abstrat .....	iii
Agradecimentos.....	iv
Índice de Figuras .....	vii
Índice de tabelas .....	viii
Índice de Anexos.....	ix
Lista de Anotações .....	x
<b>1. SUMÁRIO EXECUTIVO.....</b>	<b>1</b>
<b>2. INTRODUÇÃO .....</b>	<b>4</b>
<b>3. REVISÃO DA LITERATURA .....</b>	<b>6</b>
3.1. Motivos e Métodos para Aumentar o Capital .....	6
3.2. Direitos.....	10
3.3. Resultados empíricos.....	12
<b>4. CASO BPI, S.A .....</b>	<b>15</b>
4.1. Cronologia.....	15
4.2. Enquadramento das Actividades do Emitente.....	16
4.2.1. Actividade Doméstica .....	17
4.2.2. Actividade Internacional .....	21
4.2.3. Principais Accionistas .....	22
4.3. Motivos que conduziram ao Aumento de Capital .....	22
4.4. Condições para o aumento de capital .....	23
4.4.1. Calendário das principais fases da Oferta .....	24
<b>5. AVALIAÇÃO DOS DIREITOS.....</b>	<b>26</b>
5.1. Variáveis: .....	26
5.2. Resultados .....	28
5.2.1. Avaliação de direitos dia a dia .....	28
5.2.2. Análise de sensibilidade .....	31

5.2.3. Comparação entre valores alcançados e valores do BPI .....	33
<b>6. ANÁLISE A POSTERIORI .....</b>	<b>36</b>
6.1. Resultados do Aumento de Capital .....	36
6.2. Evolução da cotação das acções .....	37
<b>7. REACÇÃO DO MERCADO .....</b>	<b>40</b>
7.1. Event study .....	40
7.2. Resultados .....	41
<b>8. CONCLUSÕES.....</b>	<b>42</b>
8.1. Limitações e Sugestões para futuras investigações .....	43
<b>9. BIBLIOGRAFIA .....</b>	<b>44</b>
<b>10. ANEXOS .....</b>	<b>46</b>

**ÍNDICE DE FIGURAS**

Figura 1 - Métodos para Aumento de Capital .....	10
Figura 2 - Peso das Actividades do Grupo BPI .....	17
Figura 3 – Recursos dos Clientes na Banca de Particulares, Empresários e Negócios ..	18
Figura 4 – Peso dos principais indicadores no Crédito e Garantias da Banca de Empresas, Banca Institucional e Project Finance .....	19
Figura 5 – Peso dos produtos financeiros nos Activos sob gestão .....	21
Figura 6 – Posição dos Accionistas .....	22
Figura 7 - Evolução das cotações das acções do BPI, no período entre 20-03-2008 a 27-08-2008.....	30
Figura 8 - Evolução das cotações do BPI versus PSI-20, no período de Janeiro de 2007 a Setembro de 2008.....	38



---

**ÍNDICE DE TABELAS**

Tabela 1 - Calendário da Oferta. ....	25
Tabela 2 - Dados para avaliação de direitos. ....	29
Tabela 3 - Resultado do modelo Black-Scholes para avaliar o valor direitos e o preço das acções após emissão, no período de 23-04-08 a 11-06-08. ....	31
Tabela 4 - Análise de sensibilidade, com alteração do strike price e tempo para a maturidade, tendo em conta um: stock price de 3,338 euros; volatilidade = 27% e $r_f = 4,48\%$ . ....	32
Tabela 5 - Análise de sensibilidade com diferentes Stocks Prices (Cotação), Strike Prices e tempo para a maturidade. ....	33
Tabela 6 - Comparação entre valores alcançados neste estudo e valores registados na Bloomberg para o valor dos direitos no período de subscrição na bolsa. ....	35
Tabela 7 - Posições accionistas superiores a 2% ....	37
Tabela 8 - Evolução real das Acções e Direitos. ....	38
Tabela 9 - Retorno real, Retorno esperado, Abnormal Return (AR) e Acumulative Abnormal Return (CAR) para o período entre 16-04-2008 (T=-5) e 30-04-2008 (T=5). ....	41

---

**ÍNDICE DE ANEXOS**

Anexo 1 – Características, Pressupostos e Cálculo da sensibilidade da opção Call .....	46
Anexo 2 – Detalhe da avaliação dia à dia dos direitos. ....	47
Anexo 3 – Detalhe da análise de sensibilidade da opção Call.....	48
Anexo 4 - Cotações do BPI e PSI-20. ....	50
Anexo 5 – Síntese da Rendibilidade do BPI, Índice, prémio de mercado e risco .....	56
Anexo 6 - Correspondência teórica entre a cotação da acção BPI e a cotação dos direitos de subscrição. ....	60
Anexo 7 - Ajustamento técnico teórico na cotação do Banco BPI, retirado do site do aumento de capital do BPI.....	61
Anexo 8 – Cálculo do Valor Teórico dos Direitos de Subscrição, retirado do site do aumento de capital do BPI.....	62
Anexo 9 - Deliberação do CA relativa à proposta sobre aumento de capital, retirado do site do aumento de capital do BPI (06-03-2008).....	63
Anexo 10 - Deliberação do CA relativa à aprovação sobre aumento de capital, retirado do site do aumento de capital do BPI. ....	64
Anexo 11 - Deliberação do CA relativa às condições do aumento de capital, retirado do site do aumento de capital do BPI (19-05-2008).....	66
Anexo 12 - Anúncio de exercício de direitos de subscrição (19-05-2008). ....	67
Anexo 13 - Anúncio de exercício de direitos de subscrição.....	68
Anexo 14 - Anúncio do Aumento de Capital publicado em jornais.....	71
Anexo 15 - Anúncio do resultado da oferta de rateio do Aumento de Capital.....	72
Anexo 16 - Anúncio do registo do Aumento de Capital. ....	73
Anexo 17 – Notícia sobre o investimento de 165 milhões de euros da La Caixa no BPI, no Diário Económico de 6 de Junho de 2008.....	74

**Lista de Anotações**

$ln$	Logaritmo neperiano.
$r$	Conversão para direitos.
$m$	Número de direitos.
$n$	Número de acções.
$\lambda$	Factor de diluição.
$K$	Preço de subscrição ou <i>strike price</i> .
$S$	<i>Stock price</i> .
$V^*$	Valor das acções na maturidade.
$N(d)$	Função distribuição Normal standard.
$T$	Tempo para a maturidade.
$\sigma$	Volatilidade.
$\varepsilon_t$	Componente não-sistemática (não explicada) da regressão.
$r_t$	Retorno esperado das acções no momento t.
$\alpha$	Constante da regressão.
$\beta$	Coefficiente beta.
$r_{mt}$	Retorno esperado do mercado, no momento t.

## 1. Sumário Executivo

Esta dissertação apresenta um *case study* e analisa o aumento de capital do Banco BPI, S.A, o qual decorreu entre Maio e Junho de 2008. O seu objectivo é, por um lado, perceber as razões e as circunstâncias do aumento, e por outro, determinar qual seria a altura e condições mais adequadas para realizar o mesmo, assim como se o valor dos direitos foi correctamente avaliado.

O Grupo BPI, liderado pelo Banco BPI, é um grupo multiespecializado, que oferece a empresas, investidores institucionais e particulares um conjunto de serviços e produtos financeiros, centrando a sua actividade na área bancária. Os principais accionistas do Banco BPI, à data de 31 de Março de 2008, eram o Grupo La Caixa (25% do capital) e o Grupo Itaú (18,3 %).

A actual crise dos mercados financeiros teve forte incidência no sector bancário. O anúncio do aumento de capital ocorreu dia 23 de Abril de 2008 e foi liberado pelo Conselho de Administração, com parecer favorável do Conselho Fiscal. Este teve como objectivo sustentar o crescimento da actividade do Grupo BPI, ou seja, responder às necessidades de fundos próprios do Banco e garantir os objectivos definidos na política de dividendos de longo prazo do Grupo BPI aprovada por deliberação tomada na Assembleia Geral de 19 de Abril de 2007: indicador Tier I tendencialmente superior a 7% e indicador Core Tier I tendencialmente superior a 5,5%.

Relativamente às condições do aumento de capital, destacam-se as seguintes: (i) aumento dos actuais 760 milhões para os 900 milhões de euros, através de novas entradas em numerário, (ii) emissão de 140.000.000 novas acções, com valor nominal de 1 €, representativas de 18,4% do actual capital, (iii) preço de subscrição de 2,5€ e (iv) os destinatários são os accionistas do Banco BPI, ao abrigo do respectivo direito de preferência. O Intermediário Financeiro responsável pela Oferta foi o Banco Português de Investimento, S.A, não tendo sido celebrado contrato de tomada firme. O montante de encargos da Oferta e da admissão à negociação das acções à Euronext rondaram os 77.500 euros e o encaixe líquido, deduzido das destas despesas, foi de 350.000.000 euros. O período de subscrição em bolsa teve início no dia 27 de Maio e fim no dia 5 de Junho. Contudo, os direitos puderam ser subscritos fora de bolsa até dia 11 de Junho. A admissão à negociação das acções realizou-se no dia 20 de Junho.

De acordo com a informação disponibilizada pelo BPI, o valor teórico dos direitos situou-se nos 13 cêntimos e o coeficiente de subscrição nos 0,1863763517, com arredondamento por defeito. De forma a concretizar estes e outros valores, apliquei o modelo Black-Scholes (1973). As cotações do Banco BPI, S.A, do PSI-20 e da Euribor-1M, foram recolhidas da base de dados da Euronext. Este estudo concluiu que o valor teórico dos direitos deveria ter sido 11 cêntimos. A diferença justifica-se por: (i) a fórmula utilizada pelo BPI pressupõe um tempo para a maturidade fixo e a certeza da subscrição total das acções, (ii) a diferença entre a cotação apontada pelo BPI para o dia 21 de Maio e a registada na Euronext: a primeira situa-se nos 3,335 euros e a segunda nos 3,204 euros. O coeficiente de subscrição alcançado neste estudo situou-se nos 0,184210526. A diferença é justificada pela inclusão das acções próprias. Visto as acções próprias não exercerem direitos, voltou-se a calcular o valor dos direitos com o rácio disponibilizado pelo BPI, tendo-se concluído que o impacto no valor dos direitos era residual, na ordem dos 0,1 cêntimos.

De forma a analisar a evolução dos direitos entre o período de 23 de Abril e 11 de Junho, calculou-se o seu valor para cada dia, tendo em conta a cotação diária e a alteração do tempo para a maturidade. O valor máximo foi alcançado dia 2 de Maio, cerca de 17 cêntimos, e o mínimo dia 4 de Junho, cerca de 9 cêntimos. No último dia de subscrição em bolsa, os direitos valiam 11 cêntimos, o mesmo que no primeiro dia de subscrição.

De seguida, para analisar qual a melhor altura e preço de subscrição para o aumento de capital, realizou-se uma análise de sensibilidade. Considerou-se que: (i) o aumento poderia ter sido anunciado: 1, 1,75, 3 e 6 meses antes da sua realização, (ii) o tempo para a maturidade poderia ser 1, 1,75, 3 e 6 meses e (iii) o preço de subscrição poderia ser: 2,25, 2,5 e 2,75 euros. Esta análise permitiu concluir que o preço da acção após a emissão de direitos atingia o seu valor máximo quanto: (i) Menor for o tempo para maturidade e (ii) Maior for o preço de subscrição. Assim sendo, o melhor momento para realizar o capital teria sido 6 meses antes, em Dezembro de 2007, com um preço de subscrição de 2,75 euros e tempo para a maturidade de 1 mês. Para além disso, concluiu-se que o preço de subscrição deveria ter sido ligeiramente superior aos 2,5 euros, visto as acções estarem cotadas a 3,338 euros no dia do anúncio do aumento, de forma a atenuar a desvalorização das acções. Contudo, dado a situação dos mercados

financeiros, não poderia ter sido muito superior aos 2,5 euros, pois poderia por em causa a subscrição total do aumento.

Por outro lado, a análise a posteriori permite concluir que, caso o período de subscrição fosse no mês seguinte ao efectuado, o aumento de capital poderia não ter sido totalmente subscrito. Desta forma, pode-se afirmar que o aumento de capital foi mesmo a tempo. Os principais accionistas não só acompanharam como reforçaram a sua posição.

Por fim, de forma a avaliar a reacção do mercado ao anúncio do aumento de capital, no dia 23 de Abril de 2008, utilizei a metodologia dos *event studies* proposta por Brown e Warner (1981). Conclui-se que a reacção nos 5 dias antes e após o anúncio foi positiva, alcançando um valor acumulado de 1,09%.

## 2. Introdução

*“When a firm goes public, it does not rise like Venus from the sea; most firms going public have been in business for some time, and occasionally they are very large companies indeed.”* Brealey e Myers (2003, p.300).

Num contexto empresarial cada vez mais competitivo, as empresas necessitam de encontrar formas de sustentar o seu crescimento. A solução passa, em diversos casos, por proceder a um aumento de capital.

As empresas podem aumentar o seu capital através de duas formas: incorporação de reservas ou emissão de acções. Na emissão de acções, o aumento de capital admite duas modalidades: aumento do valor das acções existentes ou emissão de novas acções. Ao optar pela emissão de novas acções, esta pode ser privada ou pública. Na emissão privada, o número de investidores é reduzido. Por sua vez, a emissão pública caracteriza-se por estar associada a um intermediário financeiro e ser fiscalizada pela Comissão do Mercado de Valores Imobiliários. Os métodos para realizar uma emissão pública são apresentados no ponto 3 desta dissertação, destacando-se a emissão de direitos ao abrigo do direito de preferência.

A decisão de aumentar o capital acarreta variados custos e tem impacto no valor de mercado da empresa. Diversos estudos demonstram que, após o anúncio do aumento de capital, o valor do capital próprio desce<sup>1</sup>. Como se justifica este decréscimo? Mikkelson e Partch (1986) defendem que o anúncio de capital sugere que o valor das acções está acima do valor real. Como consequência, os investidores apenas estão dispostos a pagar um preço inferior ao do mercado.

Esta dissertação analisa o aumento de capital do Banco BPI, anunciado a 23 de Abril do 2008, através da emissão de direitos. O objectivo deste estudo é, por um lado, perceber as circunstâncias e as razões do aumento, ou seja, responder a questões “como e porquê” e, por outro, perceber se a altura e condições escolhidas para proceder ao aumento foram a mais adequadas, assim como se o valor dos direitos foi correctamente

---

<sup>1</sup> Ver, por exemplo, Mikkelson e Partch (1986), Asquith e Mullins (1986) e Masulis e Korwar (1986).

avaliado. Serão também realizadas análises de sensibilidade à opção Call. Para além disso, será avaliada a reacção do mercado ao anúncio do aumento de capital.

A actual crise dos mercados financeiros, com forte incidência no sector bancário, originou uma quebra nos rácios de solvabilidade da maioria dos bancos. Uma forma de ultrapassar esta fase e repor os referidos rácios passou, em muitos casos, por proceder a um aumento de capital. Neste âmbito, em Portugal, o BPI foi um dos primeiros bancos a anunciar o seu aumento de capital. Existem diversos estudos que analisam os diferentes métodos e custos inerentes ao aumento de capital. Contudo, na literatura consultada, Portugal não é referido. Este estudo torna-se assim interessante quer a nível empírico como académico. Analisa de forma intensiva o tema, utilizando um método qualitativo e permitindo aplicar metodologias de avaliação de direitos a um caso real.

Esta dissertação está organizada em 8 pontos, incluindo o sumário executivo e a introdução. Desta forma, o ponto 3 apresenta uma breve revisão da literatura existente sobre o tema, seguindo-se, no ponto 4, a apresentação do *case study*, através da caracterização do Banco BPI e descrição das condições e motivos do aumento de capital. No ponto 5 é apresentada a avaliação dos direitos, através do modelo Black-Scholes (1973). De seguida, no ponto 6, é realizada uma análise a posterior ao impacto do aumento de capital no valor de mercado do capital próprio. No ponto 7, é analisada a reacção do mercado 5 dias antes e 5 dias depois ao anúncio de capital. Por fim, no ponto 8, apresentam-se as conclusões.



### 3. Revisão da literatura

Nesta secção elaboro uma curta revisão à literatura sobre aumentos de capital e emissões de direitos. Em primeiro lugar analiso os diferentes motivos e métodos que conduzem ao aumento do capital, referindo duas alternativas principais: oferta pública e privada. De seguida caracterizo a emissão de direitos, cujos destinatários são os accionistas da empresa. Por fim analiso os principais resultados empíricos alcançados nos últimos anos.

#### 3.1. Motivos e Métodos para Aumentar o Capital

O Capital duma empresa privada, antes de ser razoavelmente grande para “ir ao mercado” (Brealey e Myers (2003)) é conhecido por capital de risco. Segundo estes autores, em determinada altura da sua vida, a empresa necessitará de encontrar uma grande fonte de capital, procedendo à primeira emissão pública de valores imobiliários: oferta pública inicial (IPO). Esta emissão pode ser primária ou secundária: na primeira a empresa obtém recursos adicionais através da venda de novas acções, na segunda a empresa procura vender parte das acções já existentes. Quando se procede a um aumento de capital a emissão pode ser voluntária, ou seja, com a intenção de obter capitais adicionais para fazer face a determinada meta, ou involuntária, de forma a cumprir critérios de solvabilidade. Normalmente a emissão voluntária é considerada mais comum. Caso as acções sejam oferecidas aos actuais accionistas, não existe entrada de capitais adicionais.

A decisão de realizar um aumento de capital pode ser efectuada através de duas alternativas principais: oferta pública e privada. No caso da oferta pública, esta divide-se em duas: (i) oferta pública de subscrição aberta a todos os investidores (*general cash offer*) e (ii) emissão de direitos. A primeira é utilizada na maioria das emissões de dívida e acções sem mercado ou mesmo cotadas. A segunda é amplamente restringida às emissões de acções já cotadas, ou seja, caracteriza-se por ser uma emissão reservada aos accionistas ao abrigo do direito de preferência. A principal diferença entre ambas é o preço de emissão. Numa oferta pública de subscrição, quando a empresa vende acção abaixo do preço de mercado, o comprador obtém um ganho à custa dos actuais accionistas.

Em relação à oferta pública de subscrição aberta a todos os investidores, esta pode dividir-se em dois métodos: (i) Emissão negociada (*firm commitment cash offer*): a empresa negocia com banco de investimento a tomada firme e (ii) sob melhores esforços (*Best Offers*): o banco de investimento não adopta uma posição de tomada firme, não havendo garantia do montante de capital subscrito. Normalmente o segundo método é escolhido quando o risco é bastante elevado. Jay Ritter (1995) concluiu que o método sob melhores esforços é utilizado nas pequenas ofertas públicas iniciais (IPO), enquanto o primeiro método é mais utilizado nas grandes IPO.

Por sua vez, acrescenta-se outra alternativa à emissão pública: a não tradicional. Esta emissão pode ainda ser subdividida em (i) *Shelf cash offer* e (ii) emissão competitiva (*Competitive firm cash offer*). Na primeira, a SEC<sup>2</sup> possibilita que a empresa registre a oferta até 2 anos antes da sua emissão. Assim sendo, se as condições do mercado não forem favoráveis, a empresa pode aumentar o seu capital a qualquer momento desde que cumpra o prazo de 2 anos e distribua um pequeno prospecto. Hershman (1983) reporta o uso do método “*dribble*”. Neste método a empresa contrata um intermediário financeiro para ser o seu agente de venda, vendendo as acções em pequenas quantias, de tempos em tempos. Dennis (1991) evidencia que a *shelf registration* é raramente utilizada e apresenta dois argumentos contra a mesma: informa o mercado de futuros aumentos de capital, provocando uma descida nos preços de mercado e, visto o prospecto inicial ter sido elaborado até 2 anos antes da emissão, reduz a oportunidade de revelar o aumento de capital. Por outro lado, um estudo empírico de Bhagat, Marr e Thompson (1985) demonstra que a *shelf registration* acarreta custos mais baixos que um aumento de capital convencional, não existindo evidências que o preço de mercado diminui. Por sua vez, na emissão competitiva, a empresa, em vez de negociar um intermediário financeiro, permite que estes compitam entre si, escolhendo aquele que oferecer um *spread* mais reduzido. Os intermediários financeiros argumentam que esta emissão não permite identificar atempadamente os grandes compradores, para além de favorecer o *underpricing*, ou seja, a emissão de acções abaixo do seu valor.

O *underpricing* ajuda os novos accionistas a ganharem um retorno superior nas acções que compram e favorece os intermediários financeiros, visto reduzir o risco de tomada firme. Alguns autores defendem que o *underpricing* ocorre em empresas com um

---

<sup>2</sup> SEC Security and Exchange Commission, ou seja Comissão do Mercado de Valores Mobiliários Americanos.

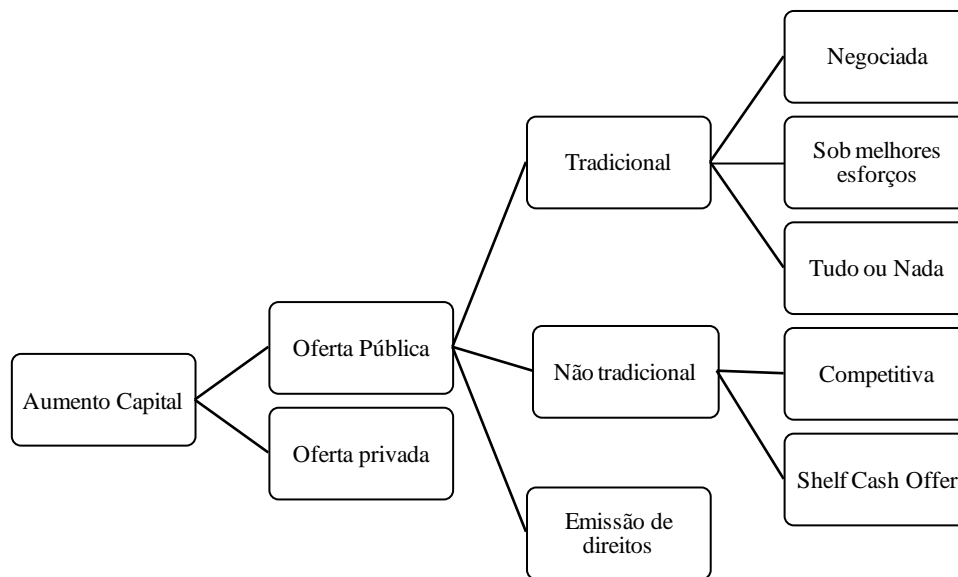
volume de negócios reduzido, ano de constituição recente e elevado risco e incerteza associado. Para estas empresas, *o underpricing* é uma forma de atrair investidores adversos ao risco. Por outro lado, de acordo com os mesmos autores, quando o preço é reduzido, o aumento de capital será *oversubscribed*, ou seja, o número de acções oferecidas será inferior ao número desejado pelos investidores.

Associado ao aumento de capital subsiste o papel do intermediário financeiro (normalmente um banco de investimento). O intermediário financeiro é essencial visto que aconselha, subscreve o processo e, caso seja acordado entre ambas as partes, assume o risco do capital não ser totalmente subscrito: tomada firme. Os serviços prestados por este são essencialmente três: (i) consultoria financeira e processual (ii) aquisição da emissão e (iii) revenda da emissão ao público. Para além disso, o intermediário financeiro deve garantir que o preço das acções é adequado. De forma a compensar o risco, o intermediário financeiro adquire as acções abaixo do preço de emissão. No caso de o risco ser elevado, este pode receber uma compensação extraordinária não monetária, sob a forma de *warrants*. O intermediário financeiro pode optar por não assumir uma tomada firme, colocando a emissão sob melhores esforços (já referida anteriormente). Existe outra forma de não assumir a tomada firme: emissão “tudo ou nada”, ou seja, caso a totalidade das acções não seja vendida, a operação é cancelada. Quando a dimensão da emissão é elevada, vários tomadores, em conjunto e sobre a forma de um sindicato, efectuem a colocação. Se a emissão tiver dificuldade em ser vendida e o preço de mercado for inferior ao preço de emissão, os tomadores dissolvem o sindicato e tentam cumprir os seus compromissos individualmente.

Para realizar um aumento de capital é necessário seguir alguns passos. Desta forma, definiram-se 5 fases cruciais para realizar um aumento de capital público. Na primeira fase, que poderá durar diversos meses, estipulam-se as condições e o valor do aumento, obtendo-se a aprovação do Conselho de Administração. De seguida elabora-se um dossier de registo com toda a informação financeira relevante e apresenta-se o mesmo à entidade reguladora do mercado de valores mobiliários. Na terceira fase, a entidade reguladora estuda o dossier de registo durante um período de espera. Durante esse período a empresa pode distribuir aos destinatários do aumento de capital um prospecto que abrange a maior parte da informação contida no dossier de registo. Nesta fase não podem ser vendidas acções mas podem realizar-se contratos verbais. O dossier de registo torna-se efectivo vinte (20) dias após a aprovação da entidade reguladora ou,

caso a entidade reguladora decida que este precisa de alterações, a contagem dos vinte (20) dias será feita a partir da modificação. Posteriormente, o preço das acções é definido numa data próxima do lançamento da operação, normalmente após o último dia do período de registo. Este lançamento deve ser acompanhado de um prospecto final. Por último assiste-se à estabilização do mercado. Cerca de 30 dias após a oferta, os destinatários do aumento de capital estão dispostos a comprar as acções. De acordo com Brealey e Myers (2003), a empresa deve também designar um “registador”, que fica responsável por manter actualizado o registo da emissão de acções e evitar qualquer emissão não autorizada, e um “controlador de registos” (*transfer agent*), que fica encarregue de controlar a transmissão dos valores mobiliários recém-emitados. Finalmente, antes de tornar a emissão pública, a empresa deve assegurar que a emissão está de acordo com as leis do mercado imobiliário (*blue-sky laws*).

A emissão privada verifica-se quando o número de destinatários é inferior a 35 investidores e estes não podem vender as acções no prazo de 2 anos. A colocação privada é mais vantajosa em pequenas emissões e acontece quando os investidores preferem preservar os seus valores imobiliários. Ao escolher este método, a empresa não necessita de registar o aumento na entidade reguladora de valores imobiliários, devendo, contudo, limitar a oferta a um número restrito de investidores especializados. Numa oferta privada, as acções são conhecidas por *letter stock*, visto não poderem ser revendidas no prazo de 2 anos. Caso a emissão seja elevada, a empresa contrata um banco de investimento para reconhecer os potenciais compradores. Brealey e Myers (2003) indicam três vantagens para uma colocação privada: (i) acarreta custos mais baixos que o aumento de capital público, (ii) o contrato de financiamento pode ser elaborado de acordo com os desejos da empresa e (iii) a renegociação do contrato de empréstimo é facilitada. Por outro lado, os investidores têm de ser compensados pelo risco que correm, reflectindo-se na taxa de juro a pagar pela empresa. Segundo Brealey e Myers (2003) o diferencial entre as taxas de juro das emissões públicas e privadas é da ordem dos 50 pontos base.

**Figura 1 - Métodos para Aumento de Capital**

### 3.2. Direitos

Ao emitir novas acções para um aumento de capital público, a proporção de acções detidas pelos actuais accionistas desce. Desta forma, se estiver estipulado nos estatutos da empresa, esta deverá oferecer aos accionistas parte das novas acções, de forma a garantir a manutenção da estrutura da propriedade. Este aumento de capital, cujos destinatários são os próprios accionistas, denomina-se oferta de direitos (*rights offering*) ou direito de preferência. O direito de preferência é aplicado normalmente às emissões de acções ordinárias, de valores convertíveis e ao direito de voto de acções preferenciais. Contudo não podem ser aplicados às emissões de acções para dívida, empregados, nem acções que tenham sido readquiridas aos accionistas e permaneçam na carteira da empresa para revenda. Por cada acção detida o accionista recebe um direito, podendo escolher exercê-lo, vendê-lo ou “deitá-lo fora”. Caso decida exercê-lo, o accionista efectua o pagamento ao intermediário financeiro responsável pela subscrição, e este transforma-o no respectivo número de acções. O preço de subscrição é o preço que os actuais accionistas estão dispostos a pagar por cada acção. Um accionista racional apenas irá subscrever direitos se estes estiverem abaixo do preço de mercado no dia em que a oferta termina. Quanto menor for o preço de subscrição maior será a queda do preço de mercado das acções. Ross, Westerfield e Jaffe (2005) afirmam que a *undersubscription* ocorre quando os investidores não exercem os seus direitos ou alguma notícia no mercado provoca uma descida no preço de subscrição. Para garantir que isto

não acontece, um banco de investimento pode comprometer-se a comprar a parte do capital não subscrito (tomada firme). Contudo este compromisso acarreta custos bastante elevados, sendo mais fácil definir um preço de subscrição reduzido. Quando uma percentagem inferior a 10% dos accionistas decidem não exercer o direito de subscrição, os outros accionistas podem compra-las ao preço de subscrição.

De acordo com Akerlof (1970), se um consumidor está disposto a pagar um preço médio por um produto cujo não sabe a qualidade, então o preço é mais atractivo para os vendedores de produtos com menos qualidade, denominados por este autor por *lemons*, do que para os vendedores de produtos com qualidade – *peaches*. Se o consumidor é racional, irá anteceder este acontecimento, visto a probabilidade do produto ser um *lemon* ser superior à probabilidade de ser um *peach*. Este acontecimento provoca uma descida no preço do produto, diminuindo a proporção de produtos *peaches* oferecidos. A ideia dos *lemons* pode ser enquadrada no contexto do aumento de capital: se os investidores não conhecem o valor da empresa antes de a comprarem, eles estarão dispostos a pagar um preço médio pelas suas acções. Tal como no exemplo anterior, a venda de acções será mais atractiva para empresas cujo valor seja inferior a esse valor médio. Como consequência, os investidores apenas estão dispostos a pagar um preço inferior, provocando uma descida no valor das acções.

As despesas associadas a este método são superiores às despesas associadas a uma emissão directa ao público, devido aos custos adicionais de impressão e correio, tratamento dos direitos, processamento das subscrições, comissões dos tomadores e ao prazo mais alargado para concretizar o financiamento. De acordo com Smith (1977), caso o prazo seja alargado, a empresa pode emitir um número inferior de acções, o que resulta num menor efeito diluição, num maior valor contabilístico e melhores lucros por acção. Um dos principais argumentos contra a emissão de direitos são as despesas com a comissão de colocação da tomada firme. No caso do aumento de capital sem emissão de direitos e tomada firme, o intermediário financeiro cobra um *spread*. No caso da emissão de direitos, caso exista tomada firme, a comissão é calculada através da soma da comissão de compra caso haja insucesso (*take-up fee*) e a comissão *standby* (*standby fee*). Contudo os intermediários raramente são obrigados a ficar com a emissão, recebendo apenas a comissão *standby*. Para além deste argumento, existem mais dois: exige mais tempo e menos acções emitidas.

Um indivíduo que compre acções antes da data dos *rights-on* terá direito aos direitos distribuídos, caso contrário não os receberá (ou seja passam a ser *ex-rights*). Na emissão de direitos é normal que o valor de mercado das acções desça quando as acções passam de *rights-on* para *ex-rights*. Esta descida é compensada pelo valor dos direitos.

### 3.3. Resultados empíricos

Nem todas as empresas possuem as condições necessárias para elaborarem um aumento de capital público. Jennifer E. Bethal e Erik R. Sirri (1998) concluíram que 33,9% dos aumentos de capital realizados nos E.U.A eram privados.

Após o anúncio do aumento de capital o valor de mercado do capital próprio desce (Mikkelson e Partch, Asquith e Mullins e Masulis e Korwar (1986)). Um estudo de R. Ibbotson (1994), entre 1960 e 1987, a aproximadamente 9000 novas emissões, demonstrou que as acções são emitidas 16% abaixo do seu valor real. As razões apontadas por Ross, Westerfield e Jaffe (2005) para a queda no preço das acções são: (i) Informação Privilegiada (*Managerial Information*): o gestor tem acesso a informação privilegiada sobre o valor de mercado da empresa. Assim sendo, quando a empresa se encontra sobrevalorizada, a tendência é emitir novas acções, de forma a beneficiar os actuais accionistas. Contudo, os novos accionistas, ao ter conhecimento desta situação, só estão dispostos a pagar um preço inferior ao do mercado, provocando a descida do mesmo, (ii) Capacidade de endividamento (*Debt Capacity*): o gestor tem informação privilegiada sobre a probabilidade de *financial distress*. Caso a probabilidade suba a empresa irá preferir aumentar o seu capital em vez da dívida. O mercado pode deduzir este acontecimento, provocando a descida do valor de mercado das acções. Por sua vez, Robert S. Hawgen e Claire Crutchley (1990) apontam o aumento de capital em montantes inesperadamente elevados como outra justificação para o decréscimo do valor de mercado do capital próprio. Já Cornett e Tehranian (1994) conceberam um estudo experimental que analisava dois tipos de emissões de bancos comerciais: as emissões involuntárias e as emissões voluntárias. Os resultados demonstraram que a emissão involuntária provoca uma descida inferior no preço das acções que a emissão voluntária. Desta forma, diversos economistas financeiros interpretam a descida do preço das acções como um efeito de uma informação e não como ineficiência dos mercados. T. Loughran e J. R. Ritter (1995) concluíram que, tanto em ofertas públicas iniciais como em empresas já cotadas, os investidores que compraram as acções depois

dos anúncios das novas emissões tiveram rendibilidades inferiores comparativamente aos investidores que optaram por comprar acções já existentes.

Um estudo de Smith (1977) sobre 254 emissões de direitos americanas, entre 1925 e 1975, demonstrou que nos meses próximos à emissão o preço desce em média 1,4%. Por sua vez, Paul Marsh (1979) realizou um estudo sobre 997 emissões de direitos britânicas, tendo concluído que a descida do preço, no mesmo período que o estudo de Smith, era de apenas 0,5%. Este estudo permitiu também concluir que não existe relação entre o tamanho da emissão de direitos e a performance das acções na primeira semana de *ex-rights*.

Um aumento de capital público origina custos administrativos substanciais. Ross, Westerfield e Jaffe (2005) agruparam-nos em 6 categorias: (i) *Spread ou Underwriting discount*, ou seja, a diferença entre o preço pago ao banco de investimento e o preço que se recebe da venda ao público, (ii) despesas directas, ou seja, custos associados ao aumento de capital que não fazem parte da compensação dos intermediários financeiros, mas que estão estipuladas no prospecto, tais como as comissões (*fees*) e os impostos, (iii) despesas indirectas: despesas não incluídas no prospecto, (iv) *Abnormal returns*: custos relacionados com a descida do preço das acções provocada pelo anúncio do aumento de capital, (v) *Underpricing*: custos relacionados com a emissão das acções abaixo do seu valor, provocando que os investidores obtenham um desconto à custa dos actuais accionistas e (vi) *Green Shoe Option*: esta opção permite aos investidores ter o direito de adquirir acções adicionais ao preço de oferta. Este só irá exercer esse direito se o preço de oferta for inferior ao preço do *aftermarket*. Tipicamente esta opção permite que sejam vendidas mais 15% de acções do que previamente estipuladas. Relativamente ao *spread* praticado pelos intermediários financeiros, Logue e Jarrow (1978) realizaram um estudo a 122 aumentos de capital, entre 1963 e 1974, que permitiu chegar a duas principais conclusões. Em primeiro lugar, o *spread* verificado nos aumentos competitivos foi de 3,0% face aos 4,2% verificados nos negociados. Em segundo lugar, a descida no preço das acções é 1% superior nos aumentos competitivos. Desta forma, um efeito acaba por anular o outro.

Lee, Lockhead e Zhao (2000) realizaram, para dados entre 1990 e 1994, um estudo que analisava os custos totais de emissão. Os resultados deste estudo permitiram concluir



que (i) quanto mais elevado for o valor do aumento de capital menor são os custos associados ao mesmo e (ii) o aumento de capital público acarreta custos mais elevados.

Smith (1977) analisou, entre 1971 e 1975, cerca de 578 aumentos de capital públicos americanos com as mesmas características, tendo calculado os custos associados a 3 métodos: (i) aumento de capital sem emissão de direitos e com tomada firme, (ii) emissão de direitos com tomada firme e (iii) emissão de direitos sem tomada firme. A percentagem de custos foi de 6,17%, 6,05% e 2,45% respectivamente. Ross, Westerfield e Jaffe (2005) defendem que, se o Conselho de Administração for racional, irá optar pelo aumento que acarreta custos menos elevados, ou seja, a emissão de direitos sem tomada firme. Contudo, o mesmo estudo de Smith (1977), demonstra que mais de 90% dos aumentos de capital são realizados através do primeiro método, traduzindo uma anomalia. De forma a explicar esta anomalia, foram elaboradas diversas explicações para as empresas preferirem uma emissão com tomada firme. Alguns autores defendem que os intermediários financeiros aumentam o preço das acções. Todavia, o estudo de Smith (1977) não encontrou provas que legitimassem esta explicação. Por outro lado, visto que o intermediário adquire as acções a um preço acordado, este provoca instabilidade na empresa, pois caso o capital não seja subscrito na totalidade, a compensação efectiva é inferior à desejada. Outros argumentos incluem: (i) o processo de subscrição está disponível antes do processo de emissão de direitos, (ii) a distribuição é mais ampla do que a que seria feita na oferta através de direitos, (iii) aconselhamento dos bancos de investimento pode ser benéfico e (iv) accionistas acham o exercício de direitos incómodo. Booth e Smith (1986) argumentam que o intermediário financeiro, quando tem acesso a informação privilegiada, certifica que o preço das acções é consistente como seu verdadeiro valor. Robert Hansen (1982) analisou os custos de tomada firme, tendo chegado a conclusões semelhantes a Smith (1977): a emissão de direitos sem tomada firme é a alternativa que apresenta custos menos elevados.

## **4. Caso BPI, S.A**

Nesta secção caracterizo de forma abrangente o Banco BPI, S.A., começando por apresentar uma breve cronologia, desde a sua criação em 1981. De seguida, elaboro uma apresentação sobre as actividades do emitente, quer a nível nacional como internacional, e apresento os principais accionistas do Banco BPI, S.A. No ponto seguinte exponho os principais motivos que conduziram ao aumento de capital e as condições do mesmo.

### **4.1. Cronologia**

**1981:** Foi constituída a Sociedade Portuguesa de Investimentos (SPI). Esta tinha como objectivos financiar a médio e longo prazo projectos no sector privado, realizar operações no mercado de capitais e modernizar as estruturas empresariais através da prestação de serviços de consultoria. A estrutura accionista contava com 100 empresas portuguesas e cinco importantes instituições financeiras internacionais.

**1985:** A SPI transforma-se em BPI - Banco Português de Investimento, S.A., ampliando a sua intervenção para todas as áreas da actividade financeira.

**1986:** Abertura do Capital, através da Oferta Pública Inicial (IPO). Admissão das acções à cotação nas Bolsas de Valores de Lisboa e Porto.

**1991:** Aquisição do Banco FONSECAS & BURNAY (FB), tendo assegurado a entrada na Banca Comercial. Foi estabelecida uma parceria com o Grupo Itaú, que passou a ser accionista em 1993.

**1995:** Transformação numa sociedade holding, com a denominação BPI SGPS, S.A e objecto exclusivo a coordenação do Grupo BPI. Entrada de dois novos accionistas: La Caja de Ahorros y Pensiones de Barcelona (La Caixa) e o grupo segurador alemão Allianz.

**1996:** Aquisição, em concurso público, de uma participação de 65% do Banco de Fomento e Exterior, S.A, que por sua vez detinha na totalidade o capital do Banco Borges & Irmão, S.A. Posteriormente o Grupo adquiriu os restantes 35% do capital do Banco de Fomento e Exterior, S.A.

**1998:** Fusão jurídica dos quatro bancos comerciais. O BPI SGPS passa a integrar o Banco Português de Investimento (BPI – Investimentos) e um novo Banco Comercial, o Banco BPI.

**2002:** O Banco BPI foi incorporado pelo BPI SGPS, assumindo o papel de entidade de topo do Grupo. Foi criado o Banco de Fomento em Angola.

**2006:** Completa 25 anos de actividade, tendo como referência a criação da SPI – Sociedade Portuguesa de Investimentos. No mesmo ano o BCP lança uma oferta pública de aquisição sobre a totalidade do capital do Banco BPI, a um preço de 5,70€ por acção, em numerário.

**2007:** Após a revisão de contrapartida oferecida para 7,00€ por acção, a oferta é rejeitada por 96,1% dos accionistas. De salientar que a mesma foi rejeitada por unanimidade pelo Conselho de Administração do Banco, em Março de 2006.

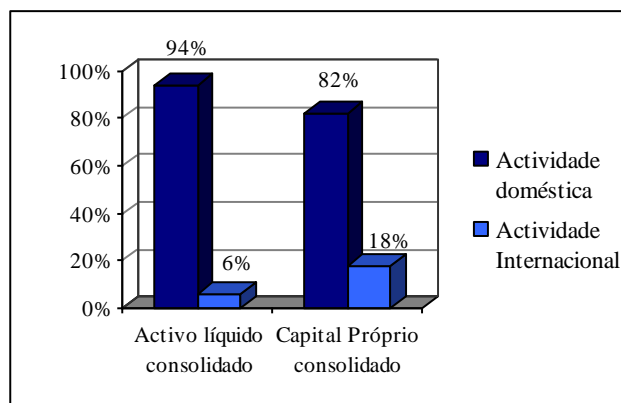
#### **4.2. Enquadramento das Actividades do Emitente**

O Banco BPI é uma sociedade com o capital aberto ao público, ou seja, uma sociedade aberta. O Capital Social, no valor de setecentos e sessenta milhões de euros, é representado por setecentas e sessenta acções ordinárias, escriturais e nominativas, com um valor nominal de 1 euro e encontra-se integralmente subscrito e realizado. O Banco BPI desenvolve actividade na área de banca comercial, sendo a entidade de topo do Grupo BPI.

O Grupo BPI é um grupo multiespecializado, que oferece a empresas, investidores institucionais e particulares um conjunto de serviços e produtos financeiros, centrando a sua actividade na área bancária.

Em Dezembro de 2007, o capital próprio consolidado registava o valor de 1.635 milhões de euros e os activos do Grupo registavam o valor de 40.546 milhões de euros.

O peso da actividade doméstica e internacional no activo líquido consolidado e no capital próprio consolidado, no final de 2007 está representado na figura seguinte.

**Figura 2 - Peso das Actividades do Grupo BPI**

Fonte: BPI

#### 4.2.1. Actividade Doméstica

Em 2007, a actividade doméstica contribuiu em 278 M€ para o lucro líquido consolidado. Esta engloba:

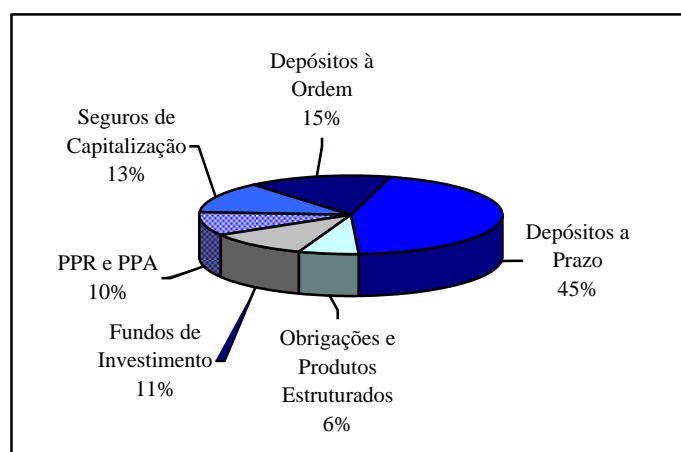
- a) A actividade de banca comercial desenvolvida em Portugal incluindo a prestação de serviços bancários no estrangeiro a não residentes, nomeadamente comunidades de emigrantes portugueses e os serviços prestados na sucursal de Madrid;
- b) A actividade de banca de investimento, conduzida pelo Banco Português de Investimento, nomeadamente Acções, Corporate Finance e Private Banking, no âmbito geográfico da Península Ibérica.
- c) A gestão de activos. O BPI detém a totalidade das subsidiárias nas áreas de fundos de investimento, fundos de pensão e seguros de vida-capitalização, através do BPI Gestão de Activos, BPI Pensões e BPI Vida, respectivamente. Os produtos são distribuídos através do Banco BPI e do Banco Português de Investimento.
- d) A actividade de private equity e outras participações correspondem à actividade doméstica do Grupo BPI.

#### 4.2.1.1. Banca Comercial

A Banca Comercial encontra-se dividida em duas grandes áreas de negócio: (i) a Banca de Particulares, Empresários e Negócios e (ii) a Banca de Empresas, Project Finance e Banca Institucional.

A Banca de Particulares, Empresários e Negócios é desenvolvida pelo Banco BPI e serve, para além dos Clientes individuais, empresas e empresários com turnover até 5 milhões de euros. A oferta de produtos é completa e diversificada, destacando-se o crédito a habitação, crédito a consumo, cartões de crédito e débito, financiamento automóvel, crédito comercial, depósitos, produtos estruturados, fundos de investimento, PPR e PPA, seguros vida-risco e não vida, entre outros. No final de 2007, a Banca de Particulares, Empresários e Negócios era responsável por uma carteira de recursos no valor de 21.266,8 M€.

**Figura 3 – Recursos dos Clientes na Banca de Particulares, Empresários e Negócios**



Fonte: BPI

Relativamente à carteira de crédito e garantias a particulares, empresários e negócios, no final de 2007, atingia os 14.661,9 M€, o que corresponde a um acréscimo de 11,8% face ao ano anterior.

As áreas de Banca de Empresas, da Banca Institucional e do Sector Empresarial do Estado gerem o relacionamento do Banco com a base de Clientes empresariais e institucionais do BPI. Os produtos e serviços oferecidos abrangem o financiamento à exploração, crédito ao investimento, gestão de tesouraria e apoio ao sector exportador e à internacionalização. Os Clientes da Banca de empresas estão segmentados de acordo: (i) com o volume de negócios, ou seja, empresas com vendas iguais ou superiores a 2

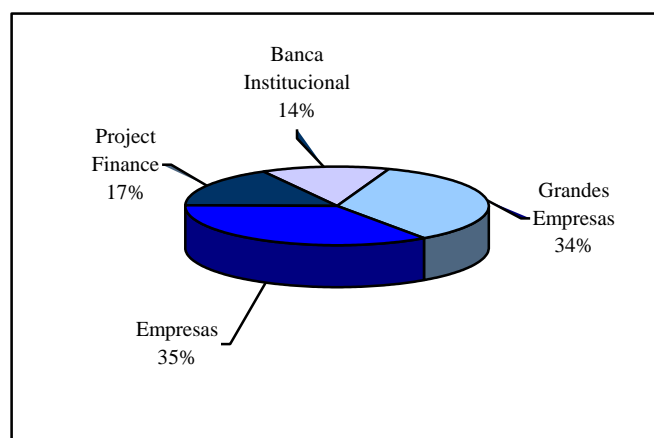
milhões de euros, operando em concorrência com a Banca de Particulares no segmento até 5 milhões de euros e (ii) especificidade, ou seja, segmentadas em Project Finance, Banca Institucional e Sector Empresarial do Estado.

A área de Project Finance concentra a sua actividade nas parcerias pública-privadas, através de serviços como a consultoria e organização, montagem e participação em financiamentos de grandes projectos de elevada complexidade.

Por sua vez, a Banca Institucional presta serviços na concessão de financiamento corrente, apoio à gestão de tesouraria, entre outros, às autarquias, Regiões Autónomas, Segurança Social, associações de utilidade pública e outras entidades sem fins lucrativos.

No final de 2007, os recursos atingiram o montante de 2.398,5 M€, enquanto a carteira de crédito e garantias atingiu os 15.568 M€.

**Figura 4 – Peso dos principais indicadores no Crédito e Garantias da Banca de Empresas, Banca Institucional e Project Finance**



Fonte: BPI

#### 4.2.1.2. Banca de Investimento

A área de Banca de Investimento encontra-se segmentada em três linhas de serviço:

- Acções. O BPI actua no mercado primário de acções, através da oferta de serviços de research, vendas nacionais e internacionais, negociação em bolsa e trading por conta própria.

- b) Corporate Finance. O BPI oferece serviços de assessoria e consultoria em operações de fusão, aquisições, estruturações e internacionalização, organização e montagem de operações de mercado de capitais e assessoria na tomada de decisões de investimento e de financiamento, executando avaliações e agenciando os fundos necessários aos projectos de investimentos dessas actividades.
- c) Private Banking. Esta área desenvolve actividade na prestação de serviços especializados de: (i) gestão discricionária, ou seja, gestão activa e diversificada dos activos financeiros de investidores particulares de elevado património e (ii) aconselhamento financeiro, ou seja, serviço de aconselhamento activo sobre o património financeiro do cliente, ficando à carga do próprio cliente a responsabilidade efectiva de gestão. O Volume de Negócios, no final de 2007, ascendia aos 3.283 M€.

#### **4.2.1.3. Private Equity e outras participações**

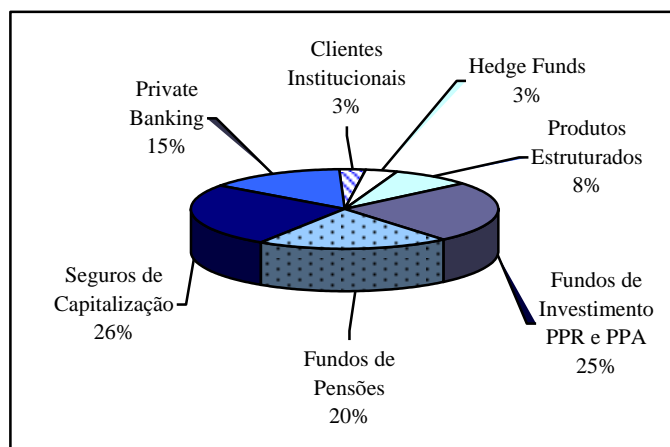
A área de Private Equity centra a sua actividade na gestão de fundos de capital de risco promovidos pelo Grupo BPI, dirigidos para investimentos em participações de capital em empresas não financeiras tendo em vista operações de consolidação sectorial e internacionalização. Em Dezembro de 2007, o conjunto de activos ascendia aos 65 M€ a valores de mercado.

As principais participações financeiras, no final de 2007, correspondiam aos investimentos no BCP, Galp, Impresa e Vista Alegre Atlantis, ascendendo aos 1.029,8 M€.

#### **4.2.1.4. Gestão de Activos**

A área de Gestão de Activos oferece produtos financeiros de investimento e de poupança sob forma de fundos de investimento, PPA, PPR, seguros vida de capitalização, fundos de pensões, produtos estruturados e hedge funds.

Em Dezembro de 2007, os activos financeiros sob a gestão do Grupo BPI ascendia aos 15.742 M€.

**Figura 5 – Peso dos produtos financeiros nos Activos sob Gestão**

Fonte: BPI

#### 4.2.2. Actividade Internacional

A actividade desenvolvida pelo Banco de Fomento Angola (BFA), a apropriação de resultados da participação de 30% detida no BCI Fomento, em Moçambique e a participação de 92,7% na corretora BPI Dealer, em Moçambique, correspondem à actividade internacional.

##### 4.2.2.1. BCI Fomento

O BCI Fomento exerce a actividade de banca comercial em Moçambique. O Capital Social é detido em 30% pelo BPI e o restante é detido pela Caixa Geral de Depósitos e um grupo de investidores moçambicanos.

##### 4.2.2.2. Banco Fomento Angola

O Banco Fomento Angola (BFA) oferece produtos e serviços financeiros direccionados para particulares e produtos e serviços estruturados para empresas. Para os particulares os produtos e serviços abrangem os depósitos a ordem e a prazo, credito habitação, pessoal, automóveis e cartões. Por sua vez, para as empresas, existem soluções associadas á gestão de tesouraria, financiamento, apoio à importação e disponibilização de serviços e soluções de project finance, corporate finance e private equity.



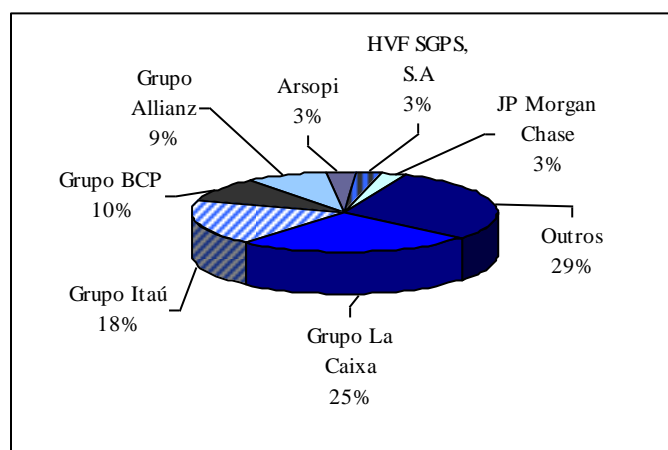
O Banco Fomento Angola ocupava, em Dezembro de 2007, o primeiro lugar em termos de carteira de crédito e o segundo em termos de depósitos. No final de 2007, os recursos de clientes ascendiam a 1.958 M€ enquanto o crédito a clientes situava-se nos 961M€.

Em 2007, o Banco Fomento Angola contribuiu com 73,8 M€ para o lucro líquido do Grupo BPI, o que representa um acréscimo de 17% face ao ano anterior.

#### 4.2.3. Principais Accionistas

Os principais accionistas do Banco BPI são o Grupo La Caixa e o Grupo Itaú. A figura 6 apresenta as acções representativas do capital social do Banco BPI, S.A, de acordo com a Central de Valores Imobiliários, a 31 de Março de 2008. Os accionistas com posições abaixo dos 2% estão englobados no grupo Outros.

**Figura 6 – Posição dos Accionistas**



Fonte: BPI

#### 4.3. Motivos que conduziram ao Aumento de Capital

O Aumento de Capital do BPI, S.A foi deliberado pelo Conselho de Administração, numa reunião realizada em 23 de Abril de 2008, de acordo com as condições e parâmetros estabelecidos no nº2 do artigo 4º dos estatutos do BPI, com parecer favorável do Conselho Fiscal. Este teve como objectivo sustentar o crescimento da actividade do Grupo BPI, ou seja, responder às necessidades de fundos próprios do Banco. Para além deste aspecto, o aumento de capital teve em atenção os objectivos definidos na política de dividendos de longo prazo do Grupo BPI aprovada por deliberação tomada na Assembleia Geral de 19 de Abril de 2007, que se transcreve de

seguida: “ o Banco BPI prossegue objectivos de solidez financeira que se expressam na manutenção de: a) um rácio entre os seus fundos próprios de base e activos ponderados pelo risco – indicador habitualmente designado por Tier I – tendencialmente superior a 7%; b) uma percentagem de acções preferenciais não superior a 20% dos fundos próprios de base, ou seja, um indicador Core Tier I tendencialmente superior a 5,5%.”

#### **4.4. Condições para o aumento de capital**

O aumento de capital foi aprovado nas seguintes condições:

- a) Montante: aumento dos actuais 760.000.000 euros para os 900.000.000 euros.
- b) Modalidade do aumento e natureza das novas entradas: aumento por novas entradas em dinheiro. O aumento limitou-se às subscrições recolhidas, de acordo com o previsto na segunda parte do número 1 do artigo 457.º do Código das Sociedades Comerciais.
- c) Número e características das acções a emitir: 140.000.000 novas acções ordinárias, escriturais, nominativas, com o valor nominal de 1 euro cada, representativas de 18,4% do actual capital do Banco BPI.
- d) Preço: preço de subscrição no valor de 2,50 euros por acção, integralmente e obrigatoriamente realizado em numerário no acto da subscrição, o que corresponde a um prémio de emissão de 1,50 euros. O subscritor suportou ainda os encargos eventualmente cobrados pelo intermediário financeiro onde sejam exercidos os direitos de subscrição.
- e) As acções representativas do aumento de capital conferem direito de lucros, reservas e outros bens cuja distribuição seja deliberada posteriormente à sua emissão.
- f) Destinatários: accionistas no Banco BPI, ao abrigo do respectivo direito de preferência, que lhes é conferido pelo disposto no artigo 7.º dos estatutos do Banco BPI e pelo artigo 458.º do CSC. A determinação do número de acções que cada accionista pode subscrever resulta da aplicação do factor 0,1863763517 ao número de direitos de preferência detidos, com arredondamento por defeito.

Visto as acções não terem sido totalmente subscritas durante o período de subscrição, de acordo com o artigo 458.º do Código das Sociedades Comerciais, estas foram objecto de rateio pelos titulares de direitos de preferência que manifestaram o desejo de subscrever uma quantidade superior àquela a que tinham proporcionalmente direito, mediante a aplicação de um factor de *rateio* de 0,01298160531699, com arredondamento por defeito.

O Intermediário Financeiro responsável pela Oferta foi o Banco Português de Investimento, S.A, não tendo sido celebrado contrato de tomada firme. Desta forma, se a Oferta não fosse totalmente subscrita, o aumento de capital estava sujeito ao regime da subscrição incompleta previsto no artigo 457.º do Código das Sociedades Comerciais. O intermediário financeiro assegurará o pagamento dos dividendos, podendo cobrar comissões pela prestação desse serviço.

Os accionistas que não possuíam acções representadas escrituralmente, tiveram de dirigir-se, directamente ou através do seu Intermediário Financeiro, à sede do Banco Português de Investimento, S.A, de forma a convertê-las em valores escriturais e proceder ao respectivo registo até à véspera do início do período de subscrição.

O montante de encargos da Oferta e da admissão à negociação das acções ao Euronext previstos rondaram os 77.500 euros. Por sua vez, o encaixe líquido, deduzido das despesas associadas, foi de 350.000.000 euros.

Os accionistas que não exerceram o seu direito de preferência na subscrição das novas Acções tiveram a sua participação no capital social do Banco BPI diluída. Dando como exemplo um accionista com uma participação de 5% do capital social e que não exerça o seu direito de subscrição, terá a sua participação reduzida para 4,22%.

#### **4.4.1. Calendário das principais fases da Oferta**

As ordens de subscrição dos accionistas foram transmitidas aos intermediários financeiros no período compreendido entre as 8 horas e 30 minutos do dia 27 de Maio de 2008 e as 19 horas do dia 11 de Junho de 2008. Estas ordens podiam ser modificadas ou revogáveis até 5 (cinco) dias antes do termo da Oferta, ou seja, eram irrevogáveis a partir do dia 6 de Junho de 2008. Porém, caso tenham pretendido aumentar o número de

direitos de preferência a exercer ou as Acções a subscrever em rateio, as ordens de subscrição poderiam ser alteradas até as 19 horas do dia 11 de Junho de 2008, inclusive.

Os direitos de preferência das acções foram negociáveis no Euronext, entre as 8 horas e 30 minutos do dia 27 de Maio de 2008 e as 19 horas do dia 5 de Junho. Os direitos puderam também ser negociados fora do mercado regulamentado entre as 8 horas e 30 minutos do dia 27 de Maio de 2008 e as 19 horas do dia 11 de Junho de 2008.

A liquidação financeira das acções subscritas na oferta ocorreu no dia 16 de Junho de 2008. Por sua vez, a liquidação financeira das acções subscritas em rateio ocorreu no dia 18 de Junho de 2008.

As 140.000.000 novas acções foram admitidas na bolsa no dia 20 de Junho de 2008.

**Tabela 1 - Calendário da Oferta.**

<b>Calendário da Oferta</b>	
<b>Anúncio do Aumento de Capital</b>	<b>23 de Abril de 2008</b>
Último dia da negociação das acções com direitos de subscrição	21 de Maio de 2008
<b>Início do período de subscrição</b>	<b>27 de Maio de 2008</b>
Início do período de negociação dos direitos de subscrição em bolsa	27 de Maio de 2008
Último dia de negociação dos direitos de subscrição em bolsa	5 de Junho de 2008
Data a partir da qual as ordens de subscrição se tornam irrevogáveis, inclusive	6 de Junho de 2008
<b>Último dia do período de subscrição</b>	<b>11 de Junho de 2008</b>
Liquidação financeira das acções subscritas na Oferta	16 de Junho de 2008
Liquidação financeira das acções subscritas em rateio	18 de Junho de 2008
Admissão à negociação das acções	20 de Junho de 2008

Fonte: Site do BPI, S.A

## 5. Avaliação dos direitos

De forma a concretizar valores, recolhi da base de dados da Euronext as cotações do Banco BPI, S.A, do PSI-20 e da Euribor-1M, nos 18 meses anteriores ao anúncio do aumento de capital (Setembro de 2006 a Abril de 2008). As características do aumento, relatórios anuais e prospecto foram recolhidos do site do BPI e da CMVM.

### 5.1. Variáveis:

Rendibilidade: as rendibilidades diárias foram calculadas através:

$$R_{i,t} = \ln \left( \frac{P_{i,t}}{P_{i,t-1}} \right) \quad (1)$$

Onde:

$R_{i,t}$  é a rendibilidade da acção/Índice no momento  $t$ ;

$\ln$  é o logaritmo neperiano;

$P_{i,t}$  é a cotação da acção/Índice no momento  $t$ ;

$P_{i,t-1}$  é a cotação da acção/Índice no momento  $t-1$ .

Volatilidade ( $\sigma$ ): para medir a volatilidade utilizei o desvio-padrão das rendibilidades diárias. A volatilidade é apresentada de forma anualizada através da multiplicação do desvio-padrão pela raiz quadrada de 250 (o número médio de sessões na bolsa dos mercados desenvolvidos).<sup>3</sup>

Conversão para direitos ( $r$ ): representa cada direito convertível em  $r$  acções.

Factor de diluição ( $\lambda$ ): representa o número de novas acções que vão estar na mão dos detentores de direitos ( $mr$ ), onde  $m$  representa o número de direitos e  $r$  o rácio de conversão. O factor de diluição foi calculado através da seguinte fórmula, apresentada por Galai e Schneller (1978).

<sup>3</sup> Pressupõe uma volatilidade constante durante o período de estimação. Nos últimos 20 anos foram desenvolvidos métodos de estimação que incorporam a variabilidade da volatilidade, tais como o modelo GARCH.

$$\lambda = \frac{rm}{n + rm} \quad (2)$$

Onde:

$n$  representa o número de acções.

Payoff para os detentores de direitos: se estes exercerem os direitos obterão:

$$Payoff = \frac{rm}{n + rm}(V^* + rmK) - rmK \quad (3)$$

Onde  $V^*$  representa o valor que as acções teriam na maturidade e  $K$  representa o preço de subscrição de cada nova acção. Assim sendo o accionista deverá exercer o seu direito quando:

$$\lambda(V^* - nK) \geq 0 \quad (4)$$

Ou seja,

$$V^* \geq nK \quad (5)$$

Call: Para obter o valor dos direitos, calculou-se o valor duma opção Call transaccionada no mercado. Para isso utilizou-se a fórmula do modelo Black-Scholes (1973)<sup>4</sup>.

$$Call_t = N(d1) \times V_t - N(d2) \times PV_t(nK) \quad (6)$$

Onde:

$$d1 = \frac{\ln\left(\frac{V}{PV(nK)}\right)}{\sigma\sqrt{T}} + \frac{\sigma\sqrt{T}}{2} \quad (7)$$

$$d2 = d1 - \sigma\sqrt{T} \quad (8)$$

<sup>4</sup> O método mais frequentemente utilizado no mercado de acções para calcular o “preço justo” de uma opção europeia.

$N(d)$  representa a função distribuição Normal standard;

$T$  representa o tempo para a maturidade;

$\sigma$  representa a volatilidade

$V_t$  representa o valor dos capitais próprios à data da avaliação.<sup>5</sup>

Direito: o valor de um direito pode ser descrito como uma call sobre o valor das acções, da seguinte forma:

$$ValorDireito = \lambda \times Call_t(V, nK, t, \sigma, R_f) \quad (9)$$

Onde  $R_f$  representa a taxa de juro sem risco.

## 5.2. Resultados

Os valores alcançados nesta secção resultaram da aplicação do modelo Black-Scholes (1973). Em primeiro lugar apresento a evolução diária da avaliação dos direitos, desde o anúncio do aumento de capital. De seguida, elaboro uma análise de sensibilidade, tendo em conta diferentes preços de subscrição e datas de anúncio do capital. Por último comparo os valores alcançados com os anunciados pelo BPI.

### 5.2.1. Avaliação de direitos dia a dia

Neste estudo a avaliação de direitos e consequente reacção do mercado foi analisada desde o anúncio do aumento de capital, ou seja, 23 de Abril de 2008. Os dados utilizados para concretizar valores tiveram como base a informação disponibilizada pelos comunicados do BPI, exceptuando-se a volatilidade e a taxa de juro sem risco. A primeira, como já referi, foi calculada com base na rendibilidade das acções nos 18 meses anteriores ao anúncio do aumento de capital; a segunda corresponde à cotação da EURIBOR 1M no dia 23 de Abril de 2008 anualizada.

---

<sup>5</sup> Caso a empresa não possua dívida,  $V$  representa o valor actual dos activos da empresa.

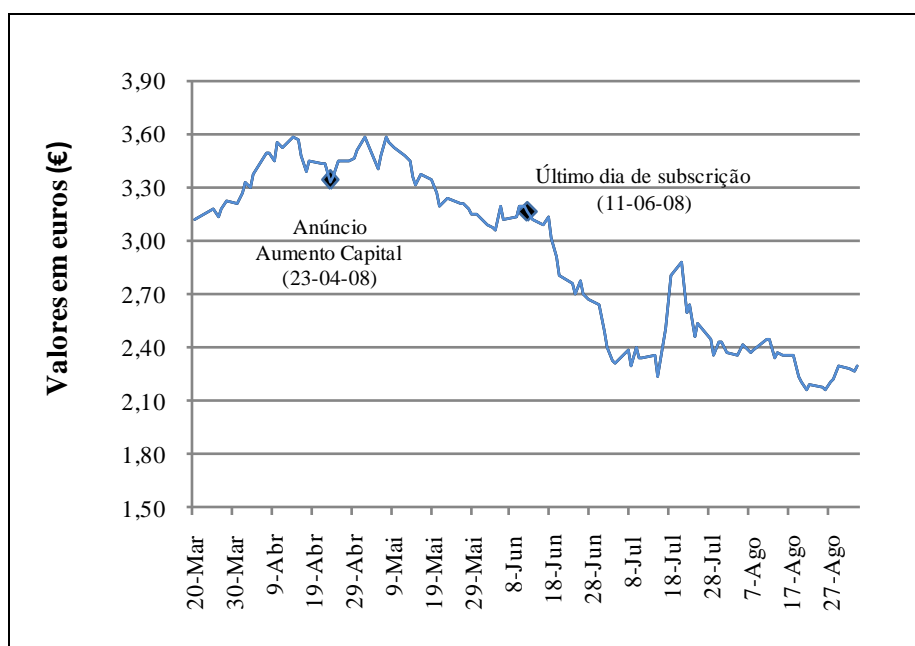
**Tabela 2 - Dados para avaliação de direitos.**

<b>Dados</b>	
n	760
mrk	350
m	760
K	2,5
$\sigma$	27%
Rf	4,48%

Com base nestes valores, obteve-se uma conversão para direitos de 0,184210526. Desta forma são necessários 5,43 direitos para subscrever uma acção. Por sua vez o factor de diluição ( $\lambda$ ) situa-se nos 0,15556 (ambos arredondados por excesso).

Considerando o modelo Black-Scholes (1973), no dia do anúncio de capital, 23 de Abril de 2008, cada direito valia 13,3 cêntimos. A evolução das cotações das acções do BPI permitiu que, em 2 de Maio de 2008, os direitos atingissem o valor mais elevado, cerca de 17 cêntimos, o que representa um acréscimo acumulado de 29% face ao valor registado em 23 de Abril. Desta forma, pode-se afirmar que a reacção do mercado na primeira semana e meia após o aumento de capital foi bastante positiva. Contudo, na segunda-feira seguinte (05-05-2008), as acções sofreram uma desvalorização de 5,21%, reflectindo-se numa queda do valor dos direitos para os 14 cêntimos (-17%). Nas semanas seguintes, o valor de mercado das acções registou quebras sucessivas. Estas quebras podem ser justificadas por dois aspectos: por um lado, a crise financeira internacional já se fazia sentir, provocando descidas diárias nos principais índices europeus, não sendo Portugal uma excepção; por outro, como já foi anteriormente referido, o anúncio de capital pode provocar uma descida do valor de mercado do capital próprio.



**Figura 7 - Evolução das cotações das acções do BPI, no período entre 20-03-2008 a 27-08-2008.**

Fonte: Euronext

No dia do início do período de subscrição, 27 de Maio, os direitos estavam avaliados em 11 cêntimos. Desta forma, cada novo título do banco apresentava, assim, um valor de 3,095 euros. Este valor continuou a descer, chegando ao mínimo de 8,8 cêntimos no penúltimo dia de negociação dos direitos de subscrição em bolsa. No dia seguinte, 5 de Junho, houve uma corrida à compra das acções, o que provocou um acréscimo de 23,75% na avaliação dos direitos, retomando um valor próximo ao de dia 27, cerca de 11 cêntimos. Cada novo título do banco valia agora 3,091 euros. Este acréscimo súbito deveu-se ao anúncio do investimento de 165 milhões de euros do Grupo La Caixa, através da sua holding Critéria. Este investimento teve como objectivo reforçar a participação accionista no BPI e, embora tenha sido realizada na segunda quinzena de Maio, apenas foi anunciado no dia 5 de Junho.

No último dia de subscrição, 11 de Junho, os direitos fecharam a valer 10,7 cêntimos. Cada novo título do banco passa a valer 3,083 euros, o que representa um decréscimo de 4% face aos 3,205 euros registados no dia do anúncio do aumento de capital.

A avaliação dos direitos e preço das acções do BPI após a emissão foi calculada através do método Black-Scholes e apresenta-se na Tabela 3. O detalhe desta tabela encontra-se no anexo 2.

**Tabela 3 - Resultado do modelo Black-Scholes para avaliar o valor direitos e o preço das acções após emissão, no período de 23-04-08 a 11-06-08.**

	Data	Cotação	Tempo	Call	Direito	Preço Acção após emissão	Variação Direitos
Anúncio do Aumento do Capital	<b>23-04-2008</b>	<b>3,338</b>	<b>0,140</b>	<b>648,82</b>	<b>0,133</b>	<b>3,205</b>	-
	24-04-2008	3,367	0,137	670,60	0,137	3,230	3,36%
	25-04-2008	3,449	0,134	732,64	0,150	3,299	9,25%
	28-04-2008	3,458	0,132	739,25	0,151	3,307	0,90%
	29-04-2008	3,468	0,123	746,14	0,153	3,315	0,93%
	30-04-2008	3,506	0,121	774,79	0,159	3,347	3,84%
	02-05-2008	3,588	0,118	836,87	0,171	3,417	8,01%
	05-05-2008	3,401	0,110	694,07	0,142	3,259	-17,06%
	06-05-2008	3,482	0,101	754,92	0,155	3,327	8,77%
	07-05-2008	3,588	0,099	835,25	0,171	3,417	10,64%
	08-05-2008	3,564	0,096	816,78	0,167	3,397	-2,21%
	09-05-2008	3,535	0,093	794,50	0,163	3,372	-2,73%
	12-05-2008	3,482	0,090	753,99	0,154	3,328	-5,10%
	13-05-2008	3,458	0,082	735,06	0,150	3,308	-2,51%
	14-05-2008	3,362	0,079	661,87	0,135	3,227	-9,96%
	15-05-2008	3,319	0,077	628,95	0,129	3,190	-4,97%
	16-05-2008	3,372	0,074	669,00	0,137	3,235	6,37%
	19-05-2008	3,348	0,071	650,53	0,133	3,215	-2,76%
	20-05-2008	3,266	0,063	587,51	0,120	3,146	-9,69%
	Cum rights	<b>21-05-2008</b>	<b>3,204</b>	<b>0,060</b>	<b>540,16</b>	<b>0,111</b>	<b>3,093</b>
	22-05-2008	3,230	0,058	559,69	0,115	3,115	3,61%
	23-05-2008	3,240	0,055	567,05	0,116	3,124	1,32%
Início do Período de Subscrição	26-05-2008	3,210	0,052	544,02	0,111	3,099	-4,06%
	<b>27-05-2008</b>	<b>3,205</b>	<b>0,044</b>	<b>539,52</b>	<b>0,110</b>	<b>3,095</b>	<b>-0,83%</b>
	28-05-2008	3,185	0,041	524,09	0,107	3,078	-2,86%
	29-05-2008	3,155	0,038	501,06	0,103	3,052	-4,39%
	30-05-2008	3,150	0,036	497,03	0,102	3,048	-0,80%
	02-06-2008	3,085	0,033	447,39	0,092	2,993	-9,99%
	03-06-2008	3,070	0,025	435,30	0,089	2,981	-2,70%
Último dia Subscrição na Bolsa	04-06-2008	3,065	0,022	431,26	0,088	2,977	-0,93%
	<b>05-06-2008</b>	<b>3,200</b>	<b>0,019</b>	<b>533,63</b>	<b>0,109</b>	<b>3,091</b>	<b>23,74%</b>
	06-06-2008	3,125	0,016	476,40	0,098	3,027	-10,73%
	09-06-2008	3,130	0,014	479,96	0,098	3,032	0,75%
	10-06-2008	3,195	0,005	528,67	0,108	3,087	10,15%
	11-06-2008	3,190	0,003	524,63	0,107	3,083	-0,76%

### 5.2.2. Análise de sensibilidade

De forma a analisar a sensibilidade da opção Call e consequente variação no valor dos direitos e das acções após a emissão, assumiu-se uma volatilidade de 27% e uma taxa de juro sem risco de 4,48%. Em primeiro lugar, tendo em conta a cotação do dia do anúncio de capital - 3,338 euros - como *stock price* analisou-se as alterações caso o tempo para a maturidade e preço de subscrição fossem diferentes. Os resultados alcançados apresentam-se na Tabela 4 (ver também anexo 3). O valor dos direitos é mais elevado quando: (i) o tempo para a maturidade é maior, ou seja, a data do anúncio do aumento de capital é distante da data de subscrição e (ii) quanto menor for preço de

subscrição – *strike price*. A evolução do preço da acção após a emissão é contrária à evolução dos direitos: a alteração do *strike price* para um valor mais elevado provoca um aumento superior no valor da acção, assim como um anúncio de aumento próximo da data de subscrição.

**Tabela 4 - Análise de sensibilidade, com alteração do strike price e tempo para a maturidade, tendo em conta um: stock price de 3,338 euros; volatilidade = 27% e rf = 4,48%.**

Cotação	Preço Subscrição	Nº Meses	Conversão para direitos	Factor de diluição	Call	Direito	Preço Acção após emissão
3,338	2,25	1	0,204678	0,1699	832,95	0,186	3,152
3,338	2,25	1,75	0,204678	0,1699	837,54	0,187	3,151
3,338	2,25	3	0,204678	0,1699	852,22	0,191	3,147
3,338	2,25	6	0,204678	0,1699	865,97	0,194	3,144
3,338	2,50	1	0,184211	0,1556	643,63	0,132	3,206
<b>3,338</b>	<b>2,50</b>	<b>1,75</b>	<b>0,184211</b>	<b>0,1556</b>	<b>648,82</b>	<b>0,133</b>	<b>3,205</b>
3,338	2,50	3	0,184211	0,1556	667,57	0,137	3,201
3,338	2,50	6	0,184211	0,1556	686,53	0,141	3,197
3,338	2,75	1	0,167464	0,1434	454,53	0,086	3,252
3,338	2,75	1,75	0,167464	0,1434	461,83	0,087	3,251
3,338	2,75	3	0,167464	0,1434	491,31	0,093	3,245
3,338	2,75	6	0,167464	0,1434	518,85	0,098	3,240

Desta forma conclui-se que a acção atinge o seu valor máximo quando o tempo para a maturidade é 1 mês e o preço de subscrição 2,75 euros. De forma a verificar se estas conclusões eram válidas com um *stock price* diferente, fez-se a mesma análise tendo em conta as cotações do dia 14-05-2008, 19-03-2008 e 19-12-2008, ou seja, 1, 3 e 6 meses antes da maturidade respectivamente. Os valores alcançados encontram-se na tabela 5 (ver também anexo 3).

**Tabela 5 - Análise de sensibilidade com diferentes Stocks Prices (Cotação), Strike Prices e tempo para a maturidade.**

Data	Cotação	Preço Subscrição	Nº Meses	Conversão para direitos	Factor de diluição	Call	Direito	Preço Acção após emissão
14-05-2008 S=3,362	3,362	2,25	1	0,204678	0,1699	851,19	0,190	3,172
	3,362	2,25	1,75	0,204678	0,1699	855,78	0,191	3,171
	3,362	2,25	3	0,204678	0,1699	870,41	0,195	3,167
	3,362	2,25	6	0,204678	0,1699	884,03	0,198	3,164
	3,362	2,50	1	0,184211	0,1556	661,87	0,135	3,227
	3,362	2,50	1,75	0,184211	0,1556	667,04	0,137	3,225
	3,362	2,50	3	0,184211	0,1556	685,47	0,140	3,222
	3,362	2,50	6	0,184211	0,1556	704,07	0,144	3,218
	3,362	2,75	1	0,167464	0,1434	472,71	0,089	3,273
	3,362	2,75	1,75	0,167464	0,1434	479,73	0,091	3,271
	3,362	2,75	3	0,167464	0,1434	508,24	0,096	3,266
	3,362	2,75	6	0,167464	0,1434	535,21	0,101	3,261
19-03-2008 S=3,10	3,10	2,25	1	0,204678	0,1699	654,35	0,146	2,957
	3,10	2,25	1,75	0,204678	0,1699	658,97	0,147	2,956
	3,10	2,25	3	0,204678	0,1699	674,76	0,151	2,952
	3,10	2,25	6	0,204678	0,1699	690,48	0,154	2,949
	3,10	2,50	1	0,184211	0,1556	465,10	0,095	3,008
	3,10	2,50	1,75	0,184211	0,1556	471,07	0,096	3,007
	3,10	2,50	3	0,184211	0,1556	495,26	0,101	3,002
	3,10	2,50	6	0,184211	0,1556	518,71	0,106	2,997
	3,10	2,75	1	0,167464	0,1434	279,12	0,053	3,050
	3,10	2,75	1,75	0,167464	0,1434	291,94	0,055	3,048
	3,10	2,75	3	0,167464	0,1434	333,54	0,063	3,040
	3,10	2,75	6	0,167464	0,1434	366,63	0,069	3,034
19-12-2007 S=5,17	5,17	2,25	1	0,204678	0,1699	2223,75	0,497	4,671
	5,17	2,25	1,75	0,204678	0,1699	2228,34	0,498	4,670
	5,17	2,25	3	0,204678	0,1699	2242,66	0,501	4,667
	5,17	2,25	6	0,204678	0,1699	2255,01	0,504	4,664
	5,17	2,50	1	0,184211	0,1556	2034,42	0,416	4,752
	5,17	2,50	1,75	0,184211	0,1556	2039,52	0,417	4,751
	5,17	2,50	3	0,184211	0,1556	2055,43	0,421	4,747
	5,17	2,50	6	0,184211	0,1556	2069,16	0,424	4,744
	5,17	2,75	1	0,167464	0,1434	1845,10	0,348	4,820
	5,17	2,75	1,75	0,167464	0,1434	1850,71	0,349	4,819
	5,17	2,75	3	0,167464	0,1434	1868,21	0,353	4,815
	5,17	2,75	6	0,167464	0,1434	1883,33	0,355	4,813

### 5.2.3. Comparação entre valores alcançados e valores do BPI

Os valores disponibilizados pelo BPI diferem dos valores alcançados por este estudo. Em primeiro lugar, o coeficiente de subscrição foi calculado da seguinte forma:

$$\text{Coef. de subscrição} = \frac{\text{Nº de acções a emitir no aumento de capital}}{\text{Nº acções anterior ao aumento de capital} - \text{Nº de acções próprias}}$$

Assim sendo, o coeficiente calculado pelo BPI situou-se nos 0,186376352, que compara com o valor alcançado neste estudo: 0,184210526. A diferença é justificada pelas acções próprias. Efectivamente este estudo podia optar por este rácio, visto as acções próprias não exercerem direitos. Desta forma, voltou-se a calcular os valores alcançados

anteriormente, alterando o rácio de conversão, tendo chegado à conclusão que o impacto no valor dos direitos era residual, na ordem dos 0,1 cêntimos.

Outro ponto onde os valores do BPI diferem dos alcançados neste estudo é no cálculo do valor teórico dos direitos de subscrição. A fórmula utilizada pelo BPI foi a seguinte:

$$\text{Valor teórico dos direitos} = \text{Preço cum rights} - \text{preço teórico ex-rights}$$

Onde:

$$\text{Preço teórico ex-rights} = \frac{\text{Capitalização bolsista antes do aumento de capital} + \text{Encaixe do aumento de Capital}}{\text{Nº de acções após o aumento de capital}}$$

Tendo em conta a cotação *cum rights* de dia 21 de Maio de 2008, apontada pelo BPI para os 3,335 euros, o valor teórico dos direitos fixou-se nos 13 cêntimos. Contudo é necessário referir a diferença entre a cotação apontada pelo BPI e a registada na Euronext: a primeira situa-se nos 3,335 euros e a segunda nos 3,204 euros. O BPI forneceu igualmente uma tabela (ver anexo 11) de equivalência teórica entre a cotação do BPI *ex-rights*, a cotação *cum rights* e o valor dos direitos de subscrição. Esta tabela resulta da aplicação desta mesma fórmula para diferentes cotações *ex rights*. Assim sendo, os valores por ela alcançados pressupõem um tempo para a maturidade fixo e a certeza da subscrição total das acções. Estas são duas das razões que justificam a diferença entre o valor alcançado por este estudo, 11 cêntimos, e o valor disponibilizado pelo BPI, 13 cêntimos. Contudo, a principal diferença justifica-se pela cotação *cum rights* utilizada pelo BPI (já referida anteriormente). Este estudo teve como base as cotações registadas na Euronext, o que provoca, logo à partida, uma diferença face aos valores disponibilizados pelo BPI. Por esse mesmo motivo, calculou-se o valor dos direitos utilizando a cotação do BPI: 3,335 euros. Com apenas esta alteração, mantendo todos os outros parâmetros do estudo inalteráveis, obteve-se um valor para os direitos de 13 cêntimos, ou seja, igual ao alcançado pelo BPI.

Os direitos de subscrição do BPI estiveram cotados no PSI Geral. As cotações dos direitos foram retiradas da base de dados da Bloomberg e apresentam-se no Tabela 6. Este quadro permite também visualizar os valores alcançados por este estudo.

**Tabela 6 - Comparação entre valores alcançados neste estudo e valores registados na Bloomberg para o valor dos direitos no período de subscrição na bolsa.**

<b>Data</b>	<b>Cotações das ações</b>	<b>Valor dos direitos</b>	<b>Valor direitos (1)</b>	<b>Valor direitos (2)</b>
27-05-2008	3,205	0,13	0,130	0,110
28-05-2008	3,185	0,126	0,125	0,107
29-05-2008	3,155	0,121	0,120	0,103
30-05-2008	3,150	0,120	0,115	0,102
02-06-2008	3,085	0,108	0,115	0,092
03-06-2008	3,070	0,105	0,110	0,089
04-06-2008	3,065	0,104	0,100	0,088
05-06-2008	3,200	0,129	0,120	0,109

Valores em euros

(1) Valores retirados da Bloomberg

(2) Valores alcançados por este estudo

## 6. Análise a posteriori

Nesta secção aponto os resultados finais do aumento de capital e a evolução das acções antes, durante e após a emissão dos direitos.

### 6.1. Resultados do Aumento de Capital

As 140.000.000 acções foram totalmente subscritas, de acordo com o artigo 127.º, n.º1, alínea a) do Código dos Valores Mobiliários, aumentando assim o capital social do Banco BPI, S.A de 760.000.000 € para 900.000.000 €. Este aumento permitiu um encaixe líquido de 350.000.00 €, tal como estava previsto. Das 140.000.000 acções, 139.175.634 foram subscritas no exercício de direitos de subscrição, o que representa 99,41 % do total de acções a emitir no âmbito da Oferta Pública de Subscrição.

Os pedidos suplementares de acções para rateio totalizaram 266.799.839 acções, tendo sido atribuídas as 824.636 acções disponíveis para *rateio* mediante a aplicação do factor de rateio de 0,01298160160531699 às acções subscritas no exercício dos respectivos direitos de subscrição, com arredondamento por defeito.

Os direitos de subscrição transaccionados em bolsa representaram cerca de 13% do total disponível, o que demonstrou que a maior parte dos accionistas optaram por mantê-los e participar no aumento de capital. Efectivamente, ao comparar as posições accionistas antes e após o aumento do capital, constata-se que os dois principais accionistas, o Grupo La Caixa e o Grupo Itáu, não só acompanharam o aumento como reforçaram as suas participações (Tabela 7).

Relativamente aos objectivos definidos na política de dividendos de longo prazo do Grupo BPI, ou seja, a obtenção de um rácio entre os seus fundos próprios de base e activos ponderados pelo risco (Tier 1) tendencialmente superior a 7% e um indicador Core Tier I tendencialmente superior a 5,5%, ambos foram alcançados. De acordo com o relatório de contas do 1º semestre de 2008, a Tier I registava o valor de 7,6% (mais 0,6% do mínimo estipulado) e o indicador Core Tier situava-se nos 6,7% (1,2% acima do mínimo requerido).

O valor de mercado do Grupo BPI, em 30 de Junho de 2008, situava-se nos 2,371 milhões de euros, que compara com os 2,618 milhões registados no dia anterior ao anúncio do aumento de capital (22-05-2008).

**Tabela 7 - Posições accionistas superiores a 2%**

<b>Accionistas</b>	2007 <sup>(1)</sup>	2008 <sup>(2)</sup>	Variação %
Grupo La Caixa	25,0%	27,5%	2,50%
Grupo Itaú	18,3%	18,9%	0,60%
Grupo BCP	9,9%	9,9%	0,00%
Grupo Allianz	8,8%	8,9%	0,10%
Arsopi	2,9%	3,0%	0,10%
HVF SGPS, S.A	2,9%	2,9%	0,00%
Euroclear Bank	n.d	2,8%	-
UBS AG	n.d	2,7%	-
JP Morgan Chase Bank	2,7%	2,1%	-0,60%

(1) Posições accionistas registadas em 31 de Dezembro de 2007 , na central de valores imobiliários.

(2) Posições accionistas registadas em 30 de Junho de 2008, na central de valores imobiliários.

Fonte: Relatório de Contas do BPI

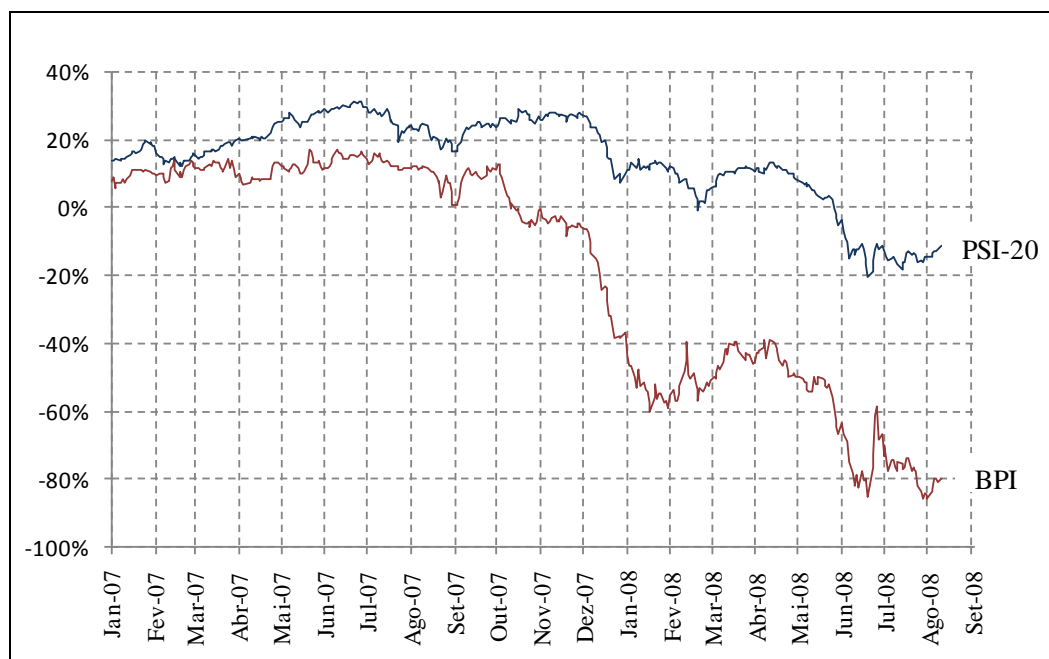
## **6.2. Evolução da cotação das acções**

Recuando alguns meses, para Janeiro de 2008, verifica-se que as cotações das acções do BPI sofreram uma quebra expressiva nesse mês. Iniciando o ano a valer 5,14 €, as quedas ao longo do mês foram sucessivas, fechando, em 31-01-2008, nos 3,19 €. No mesmo período, a evolução do PSI-20 também foi negativa. A crise do mercado imobiliário, embora não tivesse exposição directa nos bancos portugueses, debilitou a posição do BPI. Para além disso, o presidente do BPI, Fernando Ulrich, na apresentação das contas de 2007, pronunciou-se sobre a possibilidade do aumento de capital oficialmente anunciado a 23 de Abril, provocando uma descida mais elevada nas cotações.

Contudo, a cotação mínima, no valor de 2,98 €, foi atingida no final de Fevereiro, mais precisamente no dia 22-02-2008. A partir dessa data a evolução foi instável, ora valorizando ora desvalorizando, rondando valores ligeiramente superiores a 3 euros.



**Figura 8 - Evolução das cotações do BPI versus PSI-20, no período de Janeiro de 2007 a Setembro de 2008.**



Fonte: Euronext

Analisando agora as cotações após a emissão dos direitos, constata-se que estas desvalorizaram praticamente todos os dias. No dia 5 de Junho, como já foi anteriormente referido, as acções registaram um acréscimo de 4,4%, o que se reflectiu numa valorização de 24% no valor dos direitos. Contudo, no último dia de subscrição, 11 de Junho, o valor dos direitos ficou abaixo do valor teórico estabelecido no início da operação: 13 cêntimos. Esta evolução pode ser um indicador que os investidores tinham conhecimento que o valor dos direitos estava avaliado acima do seu valor real.

**Tabela 8 - Evolução real das Acções e Direitos.**

Data	Cotação das acções	Valor Teórico dos Direitos	Evolução acção	Evolução Direito Teórico
27-05-2008	3,205	0,130	-0,16%	-
28-05-2008	3,185	0,125	-0,62%	-3,85%
29-05-2008	3,155	0,120	-0,94%	-4,00%
30-05-2008	3,150	0,115	-0,16%	-4,17%
02-06-2008	3,085	0,115	-2,06%	0,00%
03-06-2008	3,070	0,110	-0,49%	-4,35%
04-06-2008	3,065	0,100	-0,16%	-9,09%
05-06-2008	3,200	0,120	4,40%	20,00%

Fonte: Euronext e Bloomberg

Após a emissão de direitos, a cotação das acções continuou a desvalorizar diariamente. Contudo é necessário referir que o PSI-20 também registava quebras substanciais, consequência da instabilidade nos mercados financeiros. Desta forma pode-se afirmar que as condições externas são a principal razão para a desvalorização da cotação das acções do BPI.

Uma semana após da admissão das acções em bolsa, dia 1 de Julho, estas estavam cotadas em 2,485 euros, valor abaixo do preço de subscrição estipulado. Apesar de ligeiras oscilações nas semanas seguintes, este valor continuou a cair, atingindo, no final de Agosto, valores que rondavam os 2,3 euros.

A evolução das acções permite concluir que, caso o período de subscrição fosse no mês seguinte ao efectuado, o aumento de capital poderia não ter sido totalmente subscrito. Desta forma, pode-se afirmar que o aumento de capital foi mesmo a tempo.

## 7. Reacção do mercado

De forma a avaliar a reacção do mercado ao anúncio do aumento de capital, no dia 23 de Abril de 2008, calculei o retorno obtido pelos accionistas. Para isso utilizei a metodologia dos *event studies* proposta por Brown e Warner (1981), onde o retorno de cada acção é avaliado pelo modelo de mercado:

$$r_t = \alpha + \beta r_{mt} + \varepsilon_t \quad t = 1, 2, \dots, T \quad (11)$$

Onde:

$r_t$  é o retorno esperado das acções no momento  $t$ ;

$\alpha$  é a constante da regressão;

$\beta$  é o coeficiente beta, ou seja, representa a sensibilidade dos retornos do activo face ao mercado;

$r_{mt}$  é o retorno esperado do mercado, no momento  $t$ ;

$\varepsilon_t$  componente não-sistemática (não explicada) da regressão e

$T$  é número de dias de transacção.

### 7.1. Event study

Os parâmetros estimados pelo modelo de mercado foram utilizados para calcular o *abnormal return* para os 5 dias anteriores e posteriores ao anúncio do aumento de capital. Para calcular o *Abnormal Return* (AR) implícito nas acções do BPI, utilizei:

$$AR_t = r_t - \hat{\alpha} + \hat{\beta} r_{mt} \quad (12)$$

Para somar os retornos anuais durante um certo período de tempo em torno de um acontecimento, calcula-se o *acumulative abnormal return* (CAR):

$$CAR_{t_1, t_2} = \sum_{t_1}^{t_2} AR_t \quad (13)$$

## 7.2. Resultados

O modelo de mercado foi estimado num período de 255 dias antes do anúncio de capital e fim 5 dias antes do anúncio de capital, ou seja,  $T=250$ . Desta forma obteve-se os seguintes valores:

$$\hat{\alpha} = -0,002$$

$$\hat{\beta} = 0,94$$

Relativamente aos valores do AR e CAR, considerou-se o dia do anúncio de capital, 23 de Abril de 2008, como momento  $t=0$ . Os resultados apresentam-se na tabela 9.

**Tabela 9 - Retorno real, Retorno esperado, Abnormal Return (AR) e Acumulative Abnormal Return (CAR) para o período entre 16-04-2008 (T=-5) e 30-04-2008 (T=5).**

Dia	Momento	Retorno real	Retorno esperado	AR	CAR
15-04-2008	T=-5	-2,83%	0,81%	-3,64%	-3,64%
16-04-2008	T=-4	-2,53%	0,37%	-2,90%	-6,55%
17-04-2008	T=-3	1,84%	-0,42%	2,27%	-4,28%
21-04-2008	T=-2	-0,29%	-0,74%	0,45%	-3,83%
22-04-2008	T=-1	0,00%	-0,13%	0,13%	-3,71%
23-04-2008	T=0	-3,13%	-0,97%	-2,16%	-5,86%
24-04-2008	T=1	0,87%	-0,54%	1,41%	-4,46%
25-04-2008	T=2	2,41%	0,55%	1,86%	-2,60%
28-04-2008	T=3	0,26%	0,05%	0,21%	-2,39%
29-04-2008	T=4	0,29%	-1,39%	1,68%	-0,71%
30-04-2008	T=5	1,09%	-0,71%	1,80%	1,09%

Embora o *abnormal return* tenha sido positivo nos 5 dias seguintes ao anúncio do aumento de capital, indicando uma reacção positiva do mercado, apenas no último dia em análise foi possível obter um acumulado também positivo.

## 8. Conclusões

Esta dissertação analisou o aumento de capital do Banco BPI. As razões que originaram o aumento foram essencialmente duas: em primeiro lugar, para sustentar o crescimento da actividade do BPI, e, em segundo e mais importante, para assegurar as necessidades de fundos próprios do Banco. O método utilizado foi aquele que, segundo Smith (1977), acarreta custos totais menores: emissão de direitos sem tomada firme.

Vários autores afirmam que, após o anúncio do aumento de capital, o valor de mercado do capital próprio desce. Esta conclusão verifica-se neste *case study*: apesar da reacção positiva das duas primeiras semanas, as seguintes reflectiram uma quebra nas cotações do BPI. Efectivamente, na data do anúncio do aumento, o valor de mercado do capital próprio situava-se nos 2.535 milhões de euros e, um mês depois, situava-se nos 2.463 milhões de euros, ou seja, registou um decréscimo de 2,8%.

Numa primeira análise calculou-se, de acordo com o modelo Black-Scholes (1973), o valor dos direitos para cada dia, desde o anúncio de capital até ao último dia de subscrição (11-06-2008). Concluiu-se que estes registaram quebras sucessivas, só tendo recuperado no último dia de subscrição na bolsa: 5-05-2008. Embora um dos pressupostos do modelo Black-Scholes (1973) estipule que a opção Call só seja exercida na maturidade, conclui-se que o exercício antecipado da mesma não compensa.

Para além disso, a análise de sensibilidade realizada permitiu concluir que o preço da acção após a emissão de direitos atingia o seu valor máximo quanto: (i) Menor for o tempo para maturidade e (ii) Maior for o *strike price*. Contudo, relativamente ao preço de subscrição é necessário ter em conta uma restrição: preço de subscrição  $\leq$  *stock price*. Caso o preço de subscrição seja superior ao seu valor de mercado, a opção Call fica *OTM*<sup>6</sup>, ou seja, não é exercida, visto nenhum investidor racional subscrever uma acção por um valor superior ao seu valor em mercado. Esta conclusão foi igualmente alcançada no estudo de Arnold *et al.* (2000).

Para além disso, conclui-se que o preço de subscrição deveria ter sido ligeiramente superior aos 2,5 euros. Caso este tivesse sido mais elevado, a desvalorização das acções poderia ter sido inferior, visto estas estarem cotadas a 3,338 euros no dia do anúncio do

---

<sup>6</sup> Out-the-money, ou seja, preço de subscrição superior ao preço de mercado.

aumento. Contudo, dado a situação dos mercados financeiros, não poderia ter sido muito superior aos 2,5 euros, pois poderia por em causa a subscrição total do aumento. Por sua vez, o valor teórico dos direitos foi avaliado acima do seu verdadeiro valor, o que também comprometeu a evolução do valor de mercado das acções.

Relativamente ao melhor momento para realizar o aumento de capital, devido à evolução das cotações das acções, este teria sido 6 meses antes, ou seja, em Dezembro de 2007. Por outro lado, a análise da evolução das cotações no mês seguinte à realização do aumento de capital demonstra que, caso o mesmo tivesse sido realizado mais tarde, a sua concretização poderia estar em risco. Assim sendo, conclui-se que este foi realizado mesmo a tempo.

É também necessário referir a instabilidade dos mercados financeiros nos últimos meses. Na data do anúncio do aumento de capital a crise no sector imobiliário dos E.U.A. tomava proporções preocupantes, o que, aliado à desvalorização do dólar e o agravamento do preço do petróleo, provocava perdas nas principais bolsas mundiais. Em consequência, assistiu-se a uma degradação das expectativas de crescimento económico, sendo a Banca um dos sectores mais afectados. Actualmente, esta crise tomou proporções mundiais, tornando-se não só financeira como económica.

Não obstante estas dificuldades e a desvalorização das acções do BPI, o aumento de capital foi inteiramente realizado, tendo sido alcançados os objectivos estipulados: Tier I tendencialmente superior a 7% e Core Tier I tendencialmente superior a 5,5%. Além disso, os dois principais accionistas, o Grupo La Caixa e o Grupo Itaú, reforçaram as suas posições.

### **8.1. Limitações e Sugestões para futuras investigações**

De acordo com Yin (1990) existem limitações quanto à possibilidade de generalizar as conclusões obtidas em apenas um estudo de caso. Ao analisar apenas o aumento de capital do banco BPI, esta dissertação apresenta essa limitação. Dado o contexto internacional e nacional, os principais bancos portugueses aumentaram o seu capital recentemente. Desta forma, seria interessante replicar este estudo a outros aumentos de capitais de bancos portugueses.

## 9. Bibliografia

Akerlof, G. (1970), The Market of Lemons: Qualitative Uncertainty and the Market Mechanismo, *The Quarterly, Journal of Economics*, Vol. 84, No.

Arnold, T., G. Erwin, L. Nail e T. Bos (2000), Speculation or Insider Trading: Informed Trading in Options Markets Preceding Tender Offer Announcements, SSRN Working Paper Series, University of Richmond.

Asquith, P. e D. Mullins, “Equity Issues and Offering Dilution”, *Journal of Financial Economics*, 15:61-90 (Janeiro-Fevereiro de 1986);

Barroso, M. (2008), La Caixa investe 165 milhões de euros no BPI, *Diário económico*, 6 de Junho.

Bhagat, S., M. Marr e G. Thompson (1985), The Rule 415 Experiment: Equity Markets, *Journal of Finance* 19.

Black, F. e M. Scholes (1973), "The Pricing of Options and Corporate Liabilities". *Journal of Political Economy* 81 (3): 637–654.

Booth, J. e R. Smith (1986), The certification Role of the Investment Banker in New Issue Pricing, *Midland Corporate Finance Journal*.

Brealey, R. e S. Myers (2003), *Principles of corporate finance*. New York: McGraw-Hill International Book Company.

Brown, S. e J. Warner (1985), “Using daily stock returns: The case of event studies”, *Journal of Financial Economics* 14, 3-31.

Chen, H. e J. Ritter (2000), The Seven-Percent Solution, *Journal of Financial*.

Cornett, M. e H. Tehranian,(1994) “Na Examination of Voluntary versus Involuntary Issuances by Comercial Banks”, *Journal of Financial Economics*, 35:99-122

Damodaran, A. (2001), *Corporate Finance: theory and practice*. New York: John Wiley & Sons.

Dennis, D. (1991), Shelf Registration and the Market in Seasonal Equity Offerings, *Journal of Business* 64.

Galai, D., e M. Schneller, (1978), “Pricing of warrants and the value of the firm,” *Journal of Finance*, 33, 1333-1342.

Grinblatt, M. e S. Tirman (2001), *Financial markets and corporate strategy*. New York: Macgraw-Hill.

Hansel, R. (2001), Do Investments Banks Compete in IPO's? The Advent of the 7% Plus Contrat, *Journal of Finance Economics*.

Hansen, R. (1988), “The Demise of the Rights Issue”, *The Review of Financial Studies*, 1:289-307.

Haugen, R. e C. Crutchley (1990), "Corporate Earnings and Financings, An Empirical Analysis," *Journal of Financial Economics* 15.

Hershman, A. (1983), New Strategies in Equity Financing, *Dunn's Business Monthly*.

Ibbotson, R., J. Sindler e J. Ritter, (1994) "The Market's Problems with the pricing of Initial Public Offerings", *Journal of Applied Corporate Finance*, 7:66-74.

Lee, I., S. Lockhead, J. Ritter e Q. Zhao (1996), The Costs of Raising Capital, *Journal of Financial Research* 1.

Logue, D. e R. Jarrow (1978), *Negotiation vs. Competitive Bidding in the Sale of Securities by Public Utilities*, *Financial Management*, 7: 31-39

Malusis, R. e A. Korwar, (1986) "Seasoned Equity Offerings: An Empirical Investigations", *Journal of Financial Economics*, 15:91-118 (Janeiro-Fevereiro);

Marsh, P. (1970), Equity Rights and the Efficiency of the UK Stock Market, *Journal of Finance*, 34: 839-862

Mikkelson, W. e M. Partch, (1986) "Valuations Effects of Security Offerings and the Issuance Process" *Journal of Financial Economics* 15:31-60.

Ross, S., R. Westerfield e J. Jaffe (2005), *Corporate Finance*. Boston: MacGraw-Hill.

Smith, C. (1977), "Alternative Methods for Raising Capital: Rights Issues versus Underwritten Offerings", *Journal of Financial Economics*, 5:273-307.

T. Loughran e J. Ritter (1995), "The New Issues Puzzle", *Journal of Finance*, 50:23-51.

Yin, R. (1990), *Case Study Research: Design and Methods*, EUA: Sage Publications.

BPI, Relatório e Contas 2007,

<http://bpi.bancobpi.pt/index.asp?riIdArea=AreaDFinanceiros&riId=DContas>

BPI, Relatório e Contas 1º Semestre de 2008,

<http://bpi.bancobpi.pt/index.asp?riIdArea=AreaDFinanceiros&riId=DContas>

BPI, Capital – Aumento de Capital 2008,

<http://bpi.bancobpi.pt/index.asp?riIdArea=AreaAccionistas&riId=AumentoCapital>

Euronext, Informação do Mercado,

<http://www.euronext.com/landing/productLookup-18918-PT.html>

CMVM, Prospectos de Admissão à Negociação de Acções,

[http://web3.cmvm.pt/sdi2004/emitentes/emit\\_adma.cfm?num\\_ent=%23%224S%5D%0](http://web3.cmvm.pt/sdi2004/emitentes/emit_adma.cfm?num_ent=%23%224S%5D%0)

[A](#)

Bloomberg – Cotação dos direitos de subscrição,

<http://www.bloomberg.com/apps/cbuilder?ticker1=BPIDS%3APL>



**Anexo 1 – Características, Pressupostos e Cálculo da sensibilidade da opção Call**

Apresenta-se, em primeiro lugar, as características e pressupostos utilizados. De seguida, apresenta-se as variações no valor dos direitos e o preço da acção após a emissão, caso o preço de subscrição e o tempo para a maturidade fossem diferentes.

<i>Características da Oferta</i>				<i>Pressupostos</i>	
Anúncio do aumento de capital	21-04-2008	Intervalo para preço de subscrição	0,25 €		
Ínicio do periodo de subscrição	27-05-2008	Volatilidade	27%		
Preço de subscrição	2,5 €	Taxa de juro sem risco anualizada	4,48%		
Tempo para a maturidade	1,75 meses				

Data	Cotação	Preço Subscrição	Nº Meses	Tempo	Conversão para direitos	Factor de diluição	d1	d2	N(d1)	N(d2)	Call	Direitos	Direito	Preço Acção após emissão
14-05-2008	3,362	2,25	1	0,079	0,204678	0,1699	5,42286	5,34762	1,0000000	1,0000000	851,19	144,62	0,190	3,172
23-04-2008	3,338	2,25	1,75	0,140	0,204678	0,1699	4,06598	3,96621	0,9999761	0,9999635	837,54	142,30	0,187	3,151
19-03-2008	3,103	2,25	3	0,329	0,204678	0,1699	2,27297	2,11993	0,9884860	0,9829939	674,76	114,64	0,151	2,952
19-12-2007	5,168	2,25	6	0,493	0,204678	0,1699	4,64786	4,46042	0,9999983	0,9999959	2255,01	383,13	0,504	4,664
14-05-2008	3,362	2,50	1	0,079	0,184211	0,1556	4,02245	3,94721	0,9999712	0,9999605	661,87	102,96	0,135	3,227
<b>23-04-2008</b>	<b>3,338</b>	<b>2,50</b>	<b>1,75</b>	<b>0,140</b>	<b>0,184211</b>	<b>0,1556</b>	<b>3,00997</b>	<b>2,91020</b>	<b>0,9986936</b>	<b>0,9981940</b>	<b>648,82</b>	<b>100,93</b>	<b>0,133</b>	<b>3,205</b>
19-03-2008	3,103	2,50	3	0,329	0,184211	0,1556	1,58454	1,43149	0,9434641	0,9238554	495,26	77,04	0,101	3,002
19-12-2007	5,168	2,50	6	0,493	0,184211	0,1556	4,08576	3,89832	0,9999780	0,9999516	2069,16	321,87	0,424	4,744
14-05-2008	3,362	2,75	1	0,079	0,167464	0,1434	2,75562	2,68039	0,9970710	0,9963232	472,71	67,81	0,089	3,273
23-04-2008	3,338	2,75	1,75	0,140	0,167464	0,1434	2,05469	1,95492	0,9800457	0,9747038	461,83	66,25	0,087	3,251
19-03-2008	3,103	2,75	3	0,329	0,167464	0,1434	0,96177	0,80873	0,8319176	0,7906640	333,54	47,84	0,063	3,040
19-12-2007	5,168	2,75	6	0,493	0,167464	0,1434	3,57727	3,38983	0,9998264	0,9996503	1883,33	270,15	0,355	4,813

## Anexo 2 – Detalhe da avaliação dia à dia dos direitos.

Data	Cotação	Tempo	Conversão para direitos	Factor de diluição	d1	d2	N(d1)	N(d2)	Call	Direitos	Direito	Preço Acção após emissão	Varição Direitos
23-04-2008	3,338	0,140	0,184210526	0,15556	3,00997	2,91020	0,998693641	0,998194011	648,82	100,928	0,133	3,205	-
24-04-2008	3,367	0,137	0,184210526	0,15556	3,12526	3,02647	0,999111751	0,998762854	670,60	104,315	0,137	3,230	3,36%
25-04-2008	3,449	0,134	0,184210526	0,15556	3,40078	3,30298	0,999664029	0,999521688	732,64	113,967	0,150	3,299	9,25%
28-04-2008	3,458	0,132	0,184210526	0,15556	3,46067	3,36388	0,999730583	0,999615721	739,25	114,994	0,151	3,307	0,90%
29-04-2008	3,468	0,123	0,184210526	0,15556	3,59793	3,50421	0,999839618	0,999771016	746,14	116,067	0,153	3,315	0,93%
30-04-2008	3,506	0,121	0,184210526	0,15556	3,75380	3,66113	0,999912914	0,999874447	774,79	120,523	0,159	3,347	3,84%
02-05-2008	3,588	0,118	0,184210526	0,15556	4,04715	3,95554	0,999974078	0,999961819	836,87	130,180	0,171	3,417	8,01%
05-05-2008	3,401	0,110	0,184210526	0,15556	3,58293	3,49457	0,999830121	0,999762589	694,07	107,966	0,142	3,259	-17,06%
06-05-2008	3,482	0,101	0,184210526	0,15556	3,99455	3,90957	0,999967592	0,99995377	754,92	117,432	0,155	3,327	8,77%
07-05-2008	3,588	0,099	0,184210526	0,15556	4,40477	4,32094	0,999994705	0,999992232	835,25	129,928	0,171	3,417	10,64%
08-05-2008	3,564	0,096	0,184210526	0,15556	4,38339	4,30073	0,999994158	0,999991488	816,78	127,054	0,167	3,397	-2,21%
09-05-2008	3,535	0,093	0,184210526	0,15556	4,34439	4,26292	0,999993017	0,999989911	794,50	123,590	0,163	3,372	-2,73%
12-05-2008	3,482	0,090	0,184210526	0,15556	4,21875	4,13849	0,999987717	0,99998252	753,99	117,288	0,154	3,328	-5,10%
13-05-2008	3,458	0,082	0,184210526	0,15556	4,32564	4,24912	0,999992396	0,999989269	735,06	114,342	0,150	3,308	-2,51%
14-05-2008	3,362	0,079	0,184210526	0,15556	4,02245	3,94721	0,999971202	0,999960467	661,87	102,957	0,135	3,227	-9,96%
15-05-2008	3,319	0,077	0,184210526	0,15556	3,91654	3,84262	0,999955086	0,999939135	628,95	97,837	0,129	3,190	-4,97%
16-05-2008	3,372	0,074	0,184210526	0,15556	4,20361	4,13102	0,999986865	0,999981942	669,00	104,067	0,137	3,235	6,37%
19-05-2008	3,348	0,071	0,184210526	0,15556	4,18033	4,10909	0,999985446	0,999980139	650,53	101,193	0,133	3,215	-2,76%
20-05-2008	3,266	0,063	0,184210526	0,15556	4,06465	3,99765	0,999975948	0,999968012	587,51	91,391	0,120	3,146	-9,69%
21-05-2008	3,204	0,060	0,184210526	0,15556	3,86016	3,79463	0,999943344	0,999926069	540,16	84,025	0,111	3,093	-8,06%
22-05-2008	3,230	0,058	0,184210526	0,15556	4,07380	4,00978	0,999976874	0,999969612	559,69	87,062	0,115	3,115	3,61%
23-05-2008	3,240	0,055	0,184210526	0,15556	4,22035	4,15787	0,999987804	0,999983939	567,05	88,208	0,116	3,124	1,32%
26-05-2008	3,210	0,052	0,184210526	0,15556	4,17362	4,11272	0,99998501	0,999980449	544,02	84,626	0,111	3,099	-4,06%
27-05-2008	3,205	0,044	0,184210526	0,15556	4,50838	4,45250	0,999996734	0,999995756	539,52	83,926	0,110	3,095	-0,83%
28-05-2008	3,185	0,041	0,184210526	0,15556	4,53648	4,48237	0,99999714	0,999996309	524,09	81,525	0,107	3,078	-2,86%
29-05-2008	3,155	0,038	0,184210526	0,15556	4,51045	4,45817	0,999996765	0,999995867	501,06	77,942	0,103	3,052	-4,39%
30-05-2008	3,150	0,036	0,184210526	0,15556	4,64486	4,59448	0,999998298	0,999997831	497,03	77,315	0,102	3,048	-0,80%
02-06-2008	3,085	0,033	0,184210526	0,15556	4,39914	4,35074	0,999994566	0,999993216	447,39	69,595	0,092	2,993	-9,99%
03-06-2008	3,070	0,025	0,184210526	0,15556	4,94763	4,90572	0,999999624	0,999999535	435,30	67,713	0,089	2,981	-2,70%
04-06-2008	3,065	0,022	0,184210526	0,15556	5,20094	5,16142	0,999999901	0,999999877	431,26	67,085	0,088	2,977	-0,93%
05-06-2008	3,200	0,019	0,184210526	0,15556	6,72018	6,68322	1	1	533,63	83,009	0,109	3,091	23,74%
06-06-2008	3,125	0,016	0,184210526	0,15556	6,55916	6,52494	1	1	476,40	74,106	0,098	3,027	-10,73%
09-06-2008	3,130	0,014	0,184210526	0,15556	7,22933	7,19809	1	1	479,96	74,661	0,098	3,032	0,75%
10-06-2008	3,195	0,005	0,184210526	0,15556	12,43743	12,41768	1	1	528,67	82,237	0,108	3,087	10,15%
11-06-2008	3,190	0,003	0,184210526	0,15556	17,46132	17,44735	1	1	524,63	81,610	0,107	3,083	-0,76%

**Anexo 3 – Detalhe da análise de sensibilidade da opção Call.**

Tendo em conta a cotação de cada momento: 1 e 1,75 meses antes da emissão de direitos, ou seja, no dia 14-05-2008 e 23-04-2008 respectivamente, calculou-se a sensibilidade da opção Call caso o Preço de Subscrição fosse: 2,25; 2,5 e 2,75 euros e o tempo para a maturidade: 1; 1,75; 3 e 6 meses. A volatilidade assumida foi 27% e a taxa de juro sem risco anual 4,48%.

Data	Cotação	Preço Subscrição	Nº Meses	Tempo	Conversão para direitos	Factor de diluição	d1	d2	N(d1)	N(d2)	Call	Direito	Preço Acção após emissão	
14-05-2008 S=3,362	3,362	2,25	1	0,079	0,204678	0,1699	5,42286	5,34762	0,999999971	0,999999955	851,19	0,190	3,172	
	3,362	2,25	1,75	0,140	0,204678	0,1699	4,13779	4,03802	0,999982467	0,999973047	855,78	0,191	3,171	
	3,362	2,25	3	0,329	0,204678	0,1699	2,79679	2,64374	0,997419323	0,995900262	870,41	0,195	3,167	
	3,362	2,25	6	0,493	0,204678	0,1699	2,35405	2,16662	0,990715062	0,984867907	884,03	0,198	3,164	
	3,362	2,50	1	0,079	0,184211	0,1556	4,02245	3,94721	0,999971202	0,999960467	661,87	0,135	3,227	
	3,362	2,50	1,75	0,140	0,184211	0,1556	3,08178	2,98201	0,998971158	0,998568166	667,04	0,137	3,225	
	3,362	2,50	3	0,329	0,184211	0,1556	2,10835	1,95531	0,982499726	0,974726668	685,47	0,140	3,222	
	3,362	2,50	6	0,493	0,184211	0,1556	1,79195	1,60451	0,963429507	0,945699232	704,07	0,144	3,218	
	3,362	2,75	1	0,079	0,167464	0,1434	2,75562	2,68039	0,997070986	0,996323162	472,71	0,089	3,273	
	3,362	2,75	1,75	0,140	0,167464	0,1434	2,12650	2,02673	0,983269151	0,978654843	479,73	0,091	3,271	
	3,362	2,75	3	0,329	0,167464	0,1434	1,48559	1,33254	0,931305783	0,908659144	508,24	0,096	3,266	
	3,362	2,75	6	0,493	0,167464	0,1434	1,28346	1,09603	0,900335265	0,863466083	535,21	0,101	3,261	
	23-04-2008	3,338	2,25	1	0,079	0,204678	0,1699	5,32763	5,25240	0,999999995	0,999999925	832,95	0,186	3,152
		3,338	2,25	1,75	0,140	0,204678	0,1699	4,06598	3,96621	0,999976085	0,999963488	837,54	0,187	3,151
3,338		2,25	3	0,329	0,204678	0,1699	2,74998	2,59693	0,997020014	0,995296972	852,22	0,191	3,147	
3,338		2,25	6	0,493	0,204678	0,1699	2,31583	2,12839	0,989716313	0,983347784	865,97	0,194	3,144	
3,338		2,50	1	0,079	0,184211	0,1556	3,92722	3,85199	0,999957034	0,999941419	643,63	0,132	3,206	
<b>3,338</b>		<b>2,50</b>	<b>1,75</b>	<b>0,140</b>	<b>0,184211</b>	<b>0,1556</b>	<b>3,00997</b>	<b>2,91020</b>	<b>0,998693641</b>	<b>0,998194011</b>	<b>648,82</b>	<b>0,133</b>	<b>3,205</b>	
3,338		2,50	3	0,329	0,184211	0,1556	2,06154	1,90850	0,980374247	0,971836492	667,57	0,137	3,201	
3,338		2,50	6	0,493	0,184211	0,1556	1,75373	1,56629	0,960261474	0,941359532	686,53	0,141	3,197	
3,338		2,75	1	0,079	0,167464	0,1434	2,66040	2,58516	0,99609761	0,995133377	454,53	0,086	3,252	
3,338		2,75	1,75	0,140	0,167464	0,1434	2,05469	1,95492	0,980045702	0,974703835	461,83	0,087	3,251	
3,338		2,75	3	0,329	0,167464	0,1434	1,43878	1,28573	0,924892897	0,900731651	491,31	0,093	3,245	
3,338		2,75	6	0,493	0,167464	0,1434	1,24524	1,05780	0,893478737	0,854927482	518,85	0,098	3,240	

**Anexo 3 - Detalhe da análise de sensibilidade da opção Call (cont).**

Efectuou-se os mesmos cálculos, com a alteração da cotação: 3 e 6 meses antes da emissão de direitos, ou seja, dia 19-03-2008 e 19-12-2008 respectivamente.

Data	Cotação	Preço Subscrição	Nº Meses	Tempo	Conversão para direitos	Factor de diluição	d1	d2	N(d1)	N(d2)	Call	Direito	Preço Acção após emissão
<b>19-03-2008</b> <b>S=3,10</b>	3,10	2,25	1	0,079	0,204678	0,1699	4,35731	4,28208	0,999993417	0,999990742	654,35	0,146	2,957
	3,10	2,25	1,75	0,140	0,204678	0,1699	3,33429	3,23452	0,999572415	0,999390762	658,97	0,147	2,956
	3,10	2,25	3	0,329	0,204678	0,1699	2,27297	2,11993	0,988486037	0,98299392	674,76	0,151	2,952
	3,10	2,25	6	0,493	0,204678	0,1699	1,92636	1,73892	0,972970328	0,958975713	690,48	0,154	2,949
	3,10	2,50	1	0,079	0,184211	0,1556	2,95691	2,88167	0,998446284	0,998022131	465,10	0,095	3,008
	3,10	2,50	1,75	0,140	0,184211	0,1556	2,27828	2,17851	0,988645065	0,985315895	471,07	0,096	3,007
	3,10	2,50	3	0,329	0,184211	0,1556	1,58454	1,43149	0,943464105	0,923855444	495,26	0,101	3,002
	3,10	2,50	6	0,493	0,184211	0,1556	1,36426	1,17682	0,913756485	0,880365655	518,71	0,106	2,997
	3,10	2,75	1	0,079	0,167464	0,1434	1,69008	1,61485	0,954493912	0,946828073	279,12	0,053	3,050
	3,10	2,75	1,75	0,140	0,167464	0,1434	1,32300	1,22323	0,907082694	0,889378607	291,94	0,055	3,048
3,10	2,75	3	0,329	0,167464	0,1434	0,96177	0,80873	0,831917631	0,79066399	333,54	0,063	3,040	
3,10	2,75	6	0,493	0,167464	0,1434	0,85577	0,66833	0,803937569	0,748038836	366,63	0,069	3,034	
<b>19-12-2007</b> <b>S=5,17</b>	5,17	2,25	1	0,079	0,204678	0,1699	11,13757	11,06233	1	1	2223,75	0,497	4,671
	5,17	2,25	1,75	0,140	0,204678	0,1699	8,44710	8,34733	1	1	2228,34	0,498	4,670
	5,17	2,25	3	0,329	0,204678	0,1699	5,60612	5,45307	0,99999999	0,999999975	2242,66	0,501	4,667
	5,17	2,25	6	0,493	0,204678	0,1699	4,64786	4,46042	0,999998323	0,99999591	2255,01	0,504	4,664
	5,17	2,50	1	0,079	0,184211	0,1556	9,73716	9,66192	1	1	2034,42	0,416	4,752
	5,17	2,50	1,75	0,140	0,184211	0,1556	7,39109	7,29132	1	1	2039,52	0,417	4,751
	5,17	2,50	3	0,329	0,184211	0,1556	4,91768	4,76464	0,999999562	0,999999054	2055,43	0,421	4,747
	5,17	2,50	6	0,493	0,184211	0,1556	4,08576	3,89832	0,999978033	0,999951569	2069,16	0,424	4,744
	5,17	2,75	1	0,079	0,167464	0,1434	8,47034	8,39510	1	1	1845,10	0,348	4,820
	5,17	2,75	1,75	0,140	0,167464	0,1434	6,43581	6,33604	1	1	1850,71	0,349	4,819
5,17	2,75	3	0,329	0,167464	0,1434	4,29492	4,14187	0,999991262	0,999982776	1868,21	0,353	4,815	
5,17	2,75	6	0,493	0,167464	0,1434	3,57727	3,38983	0,999826401	0,999650324	1883,33	0,355	4,813	

## Anexo 4 - Cotações do BPI e PSI-20.

Data	BPI		PSI-20	
	Fecho	Variação	Fecho	Variação
24-05-2007	6,360	0,32%	12891,60	0,37%
25-05-2007	6,292	-1,07%	12891,40	0,00%
28-05-2007	6,292	0,00%	12994,40	0,80%
29-05-2007	6,264	-0,45%	13078,60	0,65%
30-05-2007	6,196	-1,09%	13048,60	-0,23%
31-05-2007	6,225	0,47%	13256,60	1,59%
01-06-2007	6,264	0,63%	13204,20	-0,40%
04-06-2007	6,312	0,77%	13100,80	-0,78%
05-06-2007	6,302	-0,16%	12969,40	-1,00%
06-06-2007	6,254	-0,76%	12812,80	-1,21%
07-06-2007	6,129	-2,00%	12709,50	-0,81%
08-06-2007	6,129	0,00%	12739,60	0,24%
11-06-2007	6,158	0,47%	12896,00	1,23%
12-06-2007	6,167	0,15%	12898,80	0,02%
13-06-2007	6,321	2,50%	12948,10	0,38%
14-06-2007	6,571	3,96%	13085,10	1,06%
15-06-2007	6,542	-0,44%	13164,50	0,61%
18-06-2007	6,417	-1,91%	13164,40	0,00%
19-06-2007	6,331	-1,34%	13180,50	0,12%
20-06-2007	6,331	0,00%	13343,20	1,23%
21-06-2007	6,379	0,76%	13288,10	-0,41%
22-06-2007	6,283	-1,50%	13285,00	-0,02%
25-06-2007	6,187	-1,53%	13373,50	0,67%
26-06-2007	6,225	0,61%	13433,40	0,45%
27-06-2007	6,244	0,31%	13266,20	-1,24%
28-06-2007	6,264	0,32%	13363,10	0,73%
29-06-2007	6,321	0,91%	13384,90	0,16%
02-07-2007	6,408	1,38%	13405,30	0,15%
03-07-2007	6,465	0,89%	13379,30	-0,19%
04-07-2007	6,581	1,79%	13491,50	0,84%
05-07-2007	6,494	-1,32%	13415,00	-0,57%
06-07-2007	6,504	0,15%	13491,30	0,57%
09-07-2007	6,436	-1,05%	13540,20	0,36%
10-07-2007	6,417	-0,30%	13522,80	-0,13%
11-07-2007	6,388	-0,45%	13456,10	-0,49%
12-07-2007	6,475	1,36%	13506,70	0,38%
13-07-2007	6,465	-0,15%	13554,20	0,35%
16-07-2007	6,485	0,31%	13651,60	0,72%
17-07-2007	6,475	-0,15%	13702,00	0,37%
18-07-2007	6,446	-0,45%	13657,70	-0,32%
19-07-2007	6,475	0,45%	13670,80	0,10%
20-07-2007	6,513	0,59%	13677,90	0,05%
23-07-2007	6,533	0,31%	13687,90	0,07%
24-07-2007	6,475	-0,89%	13509,70	-1,30%
25-07-2007	6,417	-0,90%	13513,60	0,03%
26-07-2007	6,292	-1,95%	13291,40	-1,64%
27-07-2007	6,340	0,76%	13248,10	-0,33%
30-07-2007	6,360	0,32%	13356,10	0,82%
31-07-2007	6,504	2,26%	13434,20	0,58%
01-08-2007	6,436	-1,05%	13189,70	-1,82%

Fonte: Euronext

## Anexo 4 - Cotações do BPI e PSI-20 (cont).

Data	BPI		PSI-20	
	Fecho	Varição	Fecho	Varição
02-08-2007	6,504	1,06%	13283,50	0,71%
03-08-2007	6,465	-0,60%	13271,80	-0,09%
06-08-2007	6,350	-1,78%	13146,00	-0,95%
07-08-2007	6,312	-0,60%	13171,40	0,19%
08-08-2007	6,379	1,06%	13380,90	1,59%
09-08-2007	6,321	-0,91%	13245,80	-1,01%
10-08-2007	6,244	-1,22%	12908,40	-2,55%
13-08-2007	6,244	0,00%	12941,60	0,26%
14-08-2007	6,244	0,00%	12797,70	-1,11%
15-08-2007	6,254	0,16%	12730,70	-0,52%
16-08-2007	6,196	-0,93%	12154,50	-4,53%
17-08-2007	6,187	-0,15%	12327,70	1,42%
20-08-2007	6,196	0,15%	12503,30	1,42%
21-08-2007	6,216	0,32%	12473,30	-0,24%
22-08-2007	6,235	0,31%	12636,30	1,31%
23-08-2007	6,225	-0,16%	12675,50	0,31%
24-08-2007	6,235	0,16%	12708,10	0,26%
27-08-2007	6,216	-0,30%	12741,70	0,26%
28-08-2007	6,244	0,45%	12592,00	-1,17%
29-08-2007	6,254	0,16%	12578,00	-0,11%
30-08-2007	6,196	-0,93%	12559,40	-0,15%
31-08-2007	6,216	0,32%	12711,40	1,21%
03-09-2007	6,235	0,31%	12799,10	0,69%
04-09-2007	6,273	0,61%	12831,10	0,25%
05-09-2007	6,235	-0,61%	12764,10	-0,52%
06-09-2007	6,225	-0,16%	12728,10	-0,28%
07-09-2007	6,177	-0,77%	12401,60	-2,57%
10-09-2007	6,158	-0,31%	12197,40	-1,65%
11-09-2007	6,148	-0,16%	12306,60	0,90%
12-09-2007	6,052	-1,56%	12284,90	-0,18%
13-09-2007	5,956	-1,59%	12195,40	-0,73%
14-09-2007	6,004	0,81%	12117,40	-0,64%
17-09-2007	5,706	-4,96%	11878,20	-1,97%
18-09-2007	5,793	1,52%	11907,80	0,25%
19-09-2007	6,062	4,64%	12228,20	2,69%
20-09-2007	5,947	-1,90%	12115,20	-0,92%
21-09-2007	5,956	0,15%	12160,40	0,37%
24-09-2007	5,783	-2,90%	12058,80	-0,84%
25-09-2007	5,572	-3,65%	11763,40	-2,45%
26-09-2007	5,553	-0,34%	11796,20	0,28%
27-09-2007	5,581	0,50%	11981,70	1,57%
28-09-2007	5,668	1,56%	12024,40	0,36%
01-10-2007	5,927	4,57%	12140,60	0,97%
02-10-2007	6,014	1,47%	12374,40	1,93%
03-10-2007	6,167	2,54%	12612,40	1,92%
04-10-2007	6,187	0,32%	12573,00	-0,31%
05-10-2007	6,129	-0,94%	12658,40	0,68%
08-10-2007	6,091	-0,62%	12647,80	-0,08%
09-10-2007	6,043	-0,79%	12690,70	0,34%
10-10-2007	6,119	1,26%	12682,40	-0,07%

Fonte: Euronext

## Anexo 4 - Cotações do BPI e PSI-20 (cont).

Data	BPI		PSI-20	
	Fecho	Varição	Fecho	Varição
11-10-2007	6,052	-1,09%	12814,40	1,04%
12-10-2007	6,023	-0,48%	12815,20	0,01%
15-10-2007	6,004	-0,32%	12731,40	-0,65%
16-10-2007	6,004	0,00%	12642,90	-0,70%
17-10-2007	6,052	0,80%	12752,10	0,86%
18-10-2007	6,216	2,71%	12785,40	0,26%
19-10-2007	6,158	-0,93%	12748,00	-0,29%
22-10-2007	6,129	-0,47%	12623,90	-0,97%
23-10-2007	6,187	0,95%	12752,80	1,02%
24-10-2007	6,158	-0,47%	12643,00	-0,86%
25-10-2007	6,254	1,56%	12732,00	0,70%
26-10-2007	6,244	-0,16%	12894,50	1,28%
29-10-2007	6,071	-2,77%	12983,60	0,69%
30-10-2007	6,004	-1,10%	12987,50	0,03%
31-10-2007	5,802	-3,36%	13005,50	0,14%
01-11-2007	5,706	-1,65%	12911,00	-0,73%
02-11-2007	5,649	-1,00%	12816,90	-0,73%
05-11-2007	5,476	-3,06%	12740,70	-0,59%
06-11-2007	5,553	1,41%	12916,50	1,38%
07-11-2007	5,437	-2,09%	12864,80	-0,40%
08-11-2007	5,476	0,72%	13044,70	1,40%
09-11-2007	5,428	-0,88%	13323,90	2,14%
12-11-2007	5,361	-1,23%	13270,10	-0,40%
13-11-2007	5,274	-1,62%	13194,30	-0,57%
14-11-2007	5,255	-0,36%	13237,70	0,33%
15-11-2007	5,245	-0,19%	13122,30	-0,87%
16-11-2007	5,274	0,55%	13085,50	-0,28%
19-11-2007	5,178	-1,82%	12901,10	-1,41%
20-11-2007	5,303	2,41%	12885,30	-0,12%
21-11-2007	5,207	-1,81%	12731,80	-1,19%
22-11-2007	5,255	0,92%	12879,30	1,16%
23-11-2007	5,447	3,65%	13013,90	1,05%
26-11-2007	5,457	0,18%	12922,20	-0,70%
27-11-2007	5,322	-2,47%	12877,50	-0,35%
28-11-2007	5,293	-0,54%	13096,00	1,70%
29-11-2007	5,245	-0,91%	13064,50	-0,24%
30-11-2007	5,226	-0,36%	13120,70	0,43%
03-12-2007	5,274	0,92%	13203,90	0,63%
04-12-2007	5,332	1,10%	13156,40	-0,36%
05-12-2007	5,341	0,17%	13155,00	-0,01%
06-12-2007	5,274	-1,25%	13098,40	-0,43%
07-12-2007	5,303	0,55%	13116,30	0,14%
10-12-2007	5,255	-0,91%	13045,80	-0,54%
11-12-2007	5,351	1,83%	13093,80	0,37%
12-12-2007	5,226	-2,34%	13061,70	-0,25%
13-12-2007	5,044	-3,48%	12835,50	-1,73%
14-12-2007	5,168	2,46%	13065,20	1,79%
17-12-2007	5,178	0,19%	13119,20	0,41%
18-12-2007	5,207	0,56%	13092,10	-0,21%
19-12-2007	5,168	-0,75%	13014,50	-0,59%

Fonte: Euronext

## Anexo 4 - Cotações do BPI e PSI-20 (cont).

Data	BPI		PSI-20	
	Fecho	Varição	Fecho	Varição
20-12-2007	5,159	-0,17%	12936,80	-0,60%
21-12-2007	5,236	1,49%	13069,90	1,03%
24-12-2007	5,236	0,00%	13166,30	0,74%
27-12-2007	5,178	-1,11%	13095,20	-0,54%
28-12-2007	5,149	-0,56%	13038,30	-0,43%
31-12-2007	5,149	0,00%	13019,40	-0,14%
02-01-2008	5,082	-1,30%	12892,70	-0,97%
03-01-2008	4,947	-2,66%	12763,80	-1,00%
04-01-2008	4,775	-3,48%	12614,60	-1,17%
07-01-2008	4,707	-1,42%	12588,80	-0,20%
08-01-2008	4,717	0,21%	12636,50	0,38%
09-01-2008	4,650	-1,42%	12414,40	-1,76%
10-01-2008	4,506	-3,10%	12327,70	-0,70%
11-01-2008	4,275	-5,13%	12095,30	-1,89%
14-01-2008	4,323	1,12%	12129,20	0,28%
15-01-2008	4,294	-0,67%	11893,40	-1,94%
16-01-2008	4,131	-3,80%	11526,80	-3,08%
17-01-2008	3,958	-4,19%	11517,80	-0,08%
18-01-2008	3,958	0,00%	11493,80	-0,21%
21-01-2008	3,708	-6,32%	10823,10	-5,84%
22-01-2008	3,727	0,51%	10964,00	1,30%
23-01-2008	3,708	-0,51%	10684,50	-2,55%
24-01-2008	3,756	1,29%	11004,30	2,99%
25-01-2008	3,497	-6,90%	11121,10	1,06%
28-01-2008	3,410	-2,49%	11088,30	-0,29%
29-01-2008	3,396	-0,41%	11359,40	2,44%
30-01-2008	3,295	-2,97%	11235,30	-1,09%
31-01-2008	3,189	-3,22%	11163,90	-0,64%
01-02-2008	3,358	5,30%	11354,40	1,71%
04-02-2008	3,348	-0,30%	11477,80	1,09%
05-02-2008	3,204	-4,30%	11078,20	-3,48%
06-02-2008	3,228	0,75%	11206,80	1,16%
07-02-2008	3,170	-1,80%	11138,70	-0,61%
08-02-2008	3,141	-0,91%	11205,40	0,60%
11-02-2008	3,036	-3,34%	11084,50	-1,08%
12-02-2008	2,959	-2,54%	11261,80	1,60%
13-02-2008	3,084	4,22%	11321,30	0,53%
14-02-2008	3,204	3,89%	11368,40	0,42%
15-02-2008	3,069	-4,21%	11282,30	-0,76%
18-02-2008	3,113	1,43%	11313,20	0,27%
19-02-2008	3,108	-0,16%	11300,40	-0,11%
20-02-2008	3,026	-2,64%	11182,50	-1,04%
21-02-2008	3,055	0,96%	11154,10	-0,25%
22-02-2008	2,978	-2,52%	10999,10	-1,39%
25-02-2008	2,978	0,00%	11077,10	0,71%
26-02-2008	3,103	4,20%	11169,30	0,83%
27-02-2008	3,146	1,39%	11123,50	-0,41%
28-02-2008	3,045	-3,21%	10968,30	-1,40%
29-02-2008	3,050	0,16%	10952,60	-0,14%
03-03-2008	3,103	1,74%	10783,10	-1,55%

Fonte: Euronext



## Anexo 4 - Cotações do BPI e PSI-20 (cont).

Data	BPI		PSI-20	
	Fecho	Varição	Fecho	Varição
04-03-2008	3,170	2,16%	10639,50	-1,33%
05-03-2008	3,310	4,42%	10782,30	1,34%
06-03-2008	3,420	3,32%	10756,90	-0,24%
07-03-2008	3,603	5,35%	10711,30	-0,42%
10-03-2008	3,247	-9,88%	10511,60	-1,86%
11-03-2008	3,218	-0,89%	10507,70	-0,04%
12-03-2008	3,266	1,49%	10496,80	-0,10%
13-03-2008	3,189	-2,36%	10264,13	-2,22%
14-03-2008	3,122	-2,10%	10169,20	-0,92%
17-03-2008	3,021	-3,24%	9814,88	-3,48%
18-03-2008	3,122	3,34%	10066,50	2,56%
19-03-2008	3,103	-0,61%	10059,90	-0,07%
20-03-2008	3,122	0,61%	10049,30	-0,11%
25-03-2008	3,180	1,86%	10427,40	3,76%
26-03-2008	3,141	-1,23%	10410,10	-0,17%
27-03-2008	3,189	1,53%	10466,00	0,54%
28-03-2008	3,223	1,07%	10546,10	0,77%
31-03-2008	3,218	-0,16%	10495,90	-0,48%
01-04-2008	3,266	1,49%	10669,80	1,66%
02-04-2008	3,329	1,93%	10871,60	1,89%
03-04-2008	3,305	-0,72%	10897,70	0,24%
04-04-2008	3,377	2,18%	10848,70	-0,45%
07-04-2008	3,497	3,55%	10985,00	1,26%
08-04-2008	3,492	-0,14%	10986,30	0,01%
09-04-2008	3,449	-1,23%	11010,60	0,22%
10-04-2008	3,554	3,04%	11009,90	-0,01%
11-04-2008	3,535	-0,53%	10977,10	-0,30%
14-04-2008	3,583	1,36%	10919,20	-0,53%
15-04-2008	3,578	-0,14%	11037,30	1,08%
16-04-2008	3,478	-2,79%	11104,67	0,61%
17-04-2008	3,391	-2,50%	11078,30	-0,24%
18-04-2008	3,454	1,86%	11183,70	0,95%
21-04-2008	3,444	-0,29%	11119,70	-0,57%
22-04-2008	3,444	0,00%	11128,60	0,08%
23-04-2008	3,338	-3,08%	11038,00	-0,81%
24-04-2008	3,367	0,87%	10998,20	-0,36%
25-04-2008	3,449	2,44%	11086,00	0,80%
28-04-2008	3,458	0,26%	11115,90	0,27%
29-04-2008	3,468	0,29%	10976,30	-1,26%
30-04-2008	3,506	1,10%	10917,40	-0,54%
02-05-2008	3,588	2,34%	11101,20	1,68%
05-05-2008	3,401	-5,21%	11012,60	-0,80%
06-05-2008	3,482	2,38%	11148,40	1,23%
07-05-2008	3,588	3,04%	11294,10	1,31%
08-05-2008	3,564	-0,67%	11247,40	-0,41%
09-05-2008	3,535	-0,81%	11177,30	-0,62%
12-05-2008	3,482	-1,50%	11120,50	-0,51%
13-05-2008	3,458	-0,69%	11142,20	0,20%
14-05-2008	3,362	-2,78%	11135,20	-0,06%
15-05-2008	3,319	-1,28%	11020,00	-1,03%

Fonte: Euronext

## Anexo 4- Cotações do BPI e PSI-20 (cont).

Data	BPI		PSI-20	
	Fecho	Variação	Fecho	Variação
16-05-2008	3,372	1,60%	11004,90	-0,14%
19-05-2008	3,348	-0,71%	11032,40	0,25%
20-05-2008	3,266	-2,45%	10906,20	-1,14%
21-05-2008	3,204	-1,90%	10901,70	-0,04%
22-05-2008	3,230	0,81%	10907,40	0,05%
23-05-2008	3,240	0,31%	10810,00	-0,89%
26-05-2008	3,210	-0,93%	10743,90	-0,61%
27-05-2008	3,205	-0,16%	10666,50	-0,72%
28-05-2008	3,185	-0,62%	10641,20	-0,24%
29-05-2008	3,155	-0,94%	10591,00	-0,47%
30-05-2008	3,150	-0,16%	10597,90	0,07%
02-06-2008	3,085	-2,06%	10529,90	-0,64%
03-06-2008	3,070	-0,49%	10539,20	0,09%
04-06-2008	3,065	-0,16%	10390,50	-1,41%
05-06-2008	3,200	4,40%	10405,10	0,14%
06-06-2008	3,125	-2,34%	10278,30	-1,22%
09-06-2008	3,130	0,16%	10211,10	-0,65%
10-06-2008	3,195	2,08%	10202,80	-0,08%
11-06-2008	3,190	-0,16%	10088,30	-1,12%
12-06-2008	3,165	-0,78%	10174,10	0,85%
13-06-2008	3,120	-1,42%	10155,90	-0,18%
16-06-2008	3,090	-0,96%	10158,70	0,03%
17-06-2008	3,135	1,46%	10205,90	0,46%
18-06-2008	3,020	-3,67%	10088,70	-1,15%
19-06-2008	2,915	-3,48%	9847,92	-2,39%
20-06-2008	2,805	-3,77%	9657,83	-1,93%
23-06-2008	2,755	-1,78%	9583,51	-0,77%
24-06-2008	2,700	-2,00%	9344,09	-2,50%
25-06-2008	2,780	2,96%	9496,38	1,63%
26-06-2008	2,700	-2,88%	9230,31	-2,80%
27-06-2008	2,670	-1,11%	9004,24	-2,45%
30-06-2008	2,635	-1,31%	8904,14	-1,11%
01-07-2008	2,485	-5,69%	8486,91	-4,69%
02-07-2008	2,395	-3,62%	8721,85	2,77%
03-07-2008	2,325	-2,92%	8694,85	-0,31%
04-07-2008	2,31	-0,65%	8553,70	-1,62%
07-07-2008	2,38	3,03%	8697,04	1,68%
08-07-2008	2,29	-3,78%	8689,33	-0,09%
09-07-2008	2,4	4,80%	8851,71	1,87%
10-07-2008	2,34	-2,50%	8678,10	-1,96%
11-07-2008	2,34	0,00%	8456,70	-2,55%
14-07-2008	2,35	0,43%	8325,44	-1,55%
15-07-2008	2,23	-5,11%	8011,54	-3,77%
16-07-2008	2,42	8,52%	8124,26	1,41%
17-07-2008	2,505	3,51%	8408,88	3,50%
18-07-2008	2,8	11,78%	8674,27	3,16%
21-07-2008	2,88	2,86%	8815,73	1,63%
22-07-2008	2,595	-9,90%	8663,99	-1,72%
23-07-2008	2,64	1,73%	8777,31	1,31%

Fonte: Euronext

## Anexo 5 – Síntese da Rendibilidade do BPI, Índice, prémio de mercado e risco

DATA	Rendibilidades Diárias			Rp-Rf	Rm-Rf
	PSI-20	BPI	Euribor 1M	BPI /Eurb 1M	PSI-20 /Eurb 1M
24-05-2007	0,37%	0,31%	0,58%	-0,27%	-0,21%
25-05-2007	0,00%	-1,07%	0,18%	-1,25%	-0,18%
28-05-2007	0,80%	0,00%	0,08%	-0,08%	0,72%
29-05-2007	0,65%	-0,45%	0,23%	-0,67%	0,42%
30-05-2007	-0,23%	-1,09%	0,38%	-1,47%	-0,60%
31-05-2007	1,58%	0,47%	0,57%	-0,11%	1,01%
01-06-2007	-0,40%	0,62%	0,10%	0,53%	-0,50%
04-06-2007	-0,79%	0,76%	0,17%	0,59%	-0,96%
05-06-2007	-1,01%	-0,16%	0,27%	-0,43%	-1,28%
06-06-2007	-1,21%	-0,76%	0,07%	-0,84%	-1,29%
07-06-2007	-0,81%	-2,02%	0,74%	-2,76%	-1,55%
08-06-2007	0,24%	0,00%	0,29%	-0,29%	-0,06%
11-06-2007	1,22%	0,47%	0,24%	0,23%	0,98%
12-06-2007	0,02%	0,15%	0,02%	0,12%	0,00%
13-06-2007	0,38%	2,47%	0,10%	2,37%	0,28%
14-06-2007	1,05%	3,88%	0,05%	3,83%	1,00%
15-06-2007	0,60%	-0,44%	-0,02%	-0,42%	0,63%
18-06-2007	0,00%	-1,93%	-0,02%	-1,90%	0,02%
19-06-2007	0,12%	-1,35%	0,02%	-1,37%	0,10%
20-06-2007	1,23%	0,00%	0,02%	-0,02%	1,20%
21-06-2007	-0,41%	0,76%	0,02%	0,73%	-0,44%
22-06-2007	-0,02%	-1,52%	0,00%	-1,52%	-0,02%
25-06-2007	0,66%	-1,54%	-0,02%	-1,52%	0,69%
26-06-2007	0,45%	0,61%	0,00%	0,61%	0,45%
27-06-2007	-1,25%	0,30%	0,12%	0,18%	-1,37%
28-06-2007	0,73%	0,32%	-0,12%	0,44%	0,85%
29-06-2007	0,16%	0,91%	0,02%	0,88%	0,14%
02-07-2007	0,15%	1,37%	-0,05%	1,42%	0,20%
03-07-2007	-0,19%	0,89%	-0,02%	0,91%	-0,17%
04-07-2007	0,84%	1,78%	-0,17%	1,95%	1,01%
05-07-2007	-0,57%	-1,33%	-0,05%	-1,28%	-0,52%
06-07-2007	0,57%	0,15%	0,07%	0,08%	0,49%
09-07-2007	0,36%	-1,05%	-0,02%	-1,03%	0,39%
10-07-2007	-0,13%	-0,30%	0,00%	-0,30%	-0,13%
11-07-2007	-0,49%	-0,45%	0,00%	-0,45%	-0,49%
12-07-2007	0,38%	1,35%	0,00%	1,35%	0,38%
13-07-2007	0,35%	-0,15%	0,00%	-0,15%	0,35%
16-07-2007	0,72%	0,31%	0,00%	0,31%	0,72%
17-07-2007	0,37%	-0,15%	-0,02%	-0,13%	0,39%
18-07-2007	-0,32%	-0,45%	-0,02%	-0,42%	-0,30%
19-07-2007	0,10%	0,45%	0,00%	0,45%	0,10%
20-07-2007	0,05%	0,59%	0,02%	0,56%	0,03%
23-07-2007	0,07%	0,31%	0,00%	0,31%	0,07%
24-07-2007	-1,31%	-0,89%	0,00%	-0,89%	-1,31%
25-07-2007	0,03%	-0,90%	0,00%	-0,90%	0,03%
26-07-2007	-1,66%	-1,97%	0,02%	-1,99%	-1,68%
27-07-2007	-0,33%	0,76%	0,00%	0,76%	-0,33%
30-07-2007	0,81%	0,31%	-0,10%	0,41%	0,91%
31-07-2007	0,58%	2,24%	0,07%	2,17%	0,51%

Fonte: Euronext

## Anexo 5 – Síntese da Rendibilidade do BPI, Índice, prémio de mercado e risco

DATA	Rendibilidades Diárias			Rp-Rf	Rm-Rf
	PSI-20	BPI	Euribor 1M	BPI/Eurb 1M	PSI-20/Eurb 1M
12-10-2007	0,01%	-0,48%	-1,44%	0,96%	1,45%
15-10-2007	-0,66%	-0,32%	-0,31%	-0,01%	-0,35%
16-10-2007	-0,70%	0,00%	-0,02%	0,02%	-0,67%
17-10-2007	0,86%	0,80%	0,00%	0,80%	0,86%
18-10-2007	0,26%	2,67%	-0,14%	2,82%	0,40%
19-10-2007	-0,29%	-0,94%	-0,07%	-0,87%	-0,22%
22-10-2007	-0,98%	-0,47%	0,02%	-0,50%	-1,00%
23-10-2007	1,02%	0,94%	-0,07%	1,01%	1,09%
24-10-2007	-0,86%	-0,47%	-0,12%	-0,35%	-0,74%
25-10-2007	0,70%	1,55%	-0,22%	1,76%	0,92%
26-10-2007	1,27%	-0,16%	0,00%	-0,16%	1,27%
29-10-2007	0,69%	-2,81%	0,02%	-2,83%	0,66%
30-10-2007	0,03%	-1,11%	-0,02%	-1,09%	0,05%
31-10-2007	0,14%	-3,42%	-0,05%	-3,37%	0,19%
02-11-2007	-0,73%	-1,00%	-0,22%	-0,79%	-0,51%
05-11-2007	-0,60%	-3,11%	-0,05%	-3,06%	-0,55%
06-11-2007	1,37%	1,40%	-0,05%	1,44%	1,42%
07-11-2007	-0,40%	-2,11%	-0,05%	-2,06%	-0,35%
08-11-2007	1,39%	0,71%	-0,05%	0,76%	1,44%
09-11-2007	2,12%	-0,88%	-0,05%	-0,83%	2,17%
12-11-2007	-0,40%	-1,24%	0,00%	-1,24%	-0,40%
13-11-2007	-0,57%	-1,64%	0,07%	-1,71%	-0,65%
14-11-2007	0,33%	-0,36%	0,02%	-0,39%	0,30%
15-11-2007	-0,88%	-0,19%	0,05%	-0,24%	-0,92%
16-11-2007	-0,28%	0,55%	0,05%	0,50%	-0,33%
19-11-2007	-1,42%	-1,84%	0,31%	-2,15%	-1,73%
20-11-2007	-0,12%	2,39%	0,29%	2,10%	-0,41%
21-11-2007	-1,20%	-1,83%	0,10%	-1,92%	-1,29%
22-11-2007	1,15%	0,92%	0,43%	0,49%	0,72%
23-11-2007	1,04%	3,59%	0,19%	3,40%	0,85%
26-11-2007	-0,71%	0,18%	-0,33%	0,52%	-0,37%
27-11-2007	-0,35%	-2,51%	-0,12%	-2,39%	-0,23%
28-11-2007	1,68%	-0,55%	-0,26%	-0,28%	1,95%
29-11-2007	-0,24%	-0,91%	14,28%	-15,19%	-14,52%
30-11-2007	0,43%	-0,36%	0,27%	-0,63%	0,16%
03-12-2007	0,63%	0,91%	0,25%	0,67%	0,38%
04-12-2007	-0,36%	1,09%	0,29%	0,80%	-0,65%
05-12-2007	-0,01%	0,17%	0,19%	-0,02%	-0,20%
06-12-2007	-0,43%	-1,26%	0,14%	-1,41%	-0,58%
07-12-2007	0,14%	0,55%	0,16%	0,38%	-0,03%
10-12-2007	-0,54%	-0,91%	0,47%	-1,38%	-1,01%
11-12-2007	0,37%	1,81%	0,57%	1,24%	-0,20%
12-12-2007	-0,25%	-2,36%	0,49%	-2,85%	-0,73%
13-12-2007	-1,75%	-3,54%	-0,18%	-3,36%	-1,56%
14-12-2007	1,77%	2,43%	-0,12%	2,55%	1,90%
17-12-2007	0,41%	0,19%	-0,04%	0,23%	0,45%
18-12-2007	-0,21%	0,56%	-6,19%	6,75%	5,99%
19-12-2007	-0,59%	-0,75%	-1,52%	0,77%	0,93%
20-12-2007	-0,60%	-0,17%	-0,90%	0,73%	0,30%
21-12-2007	1,02%	1,48%	-1,04%	2,53%	2,07%

Fonte: Euronext

## Anexo 5 – Síntese da Rendibilidade do BPI, Índice, prémio de mercado e risco

DATA	Rendibilidades Diárias			Rp-Rf	Rm-Rf
	PSI-20	BPI	Euribor 1M	BPI/Eurb 1M	PSI-20/Eurb 1M
24-12-2007	0,73%	0,00%	-0,38%	0,38%	1,12%
27-12-2007	-0,54%	-1,11%	-0,47%	-0,64%	-0,07%
28-12-2007	-0,44%	-0,56%	-3,30%	2,74%	2,86%
31-12-2007	-0,15%	0,00%	-0,14%	0,14%	-0,01%
02-01-2008	-0,98%	-1,31%	-1,15%	-0,16%	0,17%
03-01-2008	-1,00%	-2,69%	-0,57%	-2,12%	-0,44%
04-01-2008	-1,18%	-3,54%	-0,24%	-3,30%	-0,94%
07-01-2008	-0,20%	-1,43%	-0,02%	-1,41%	-0,18%
08-01-2008	0,38%	0,21%	-0,05%	0,26%	0,43%
09-01-2008	-1,77%	-1,43%	0,19%	-1,62%	-1,96%
10-01-2008	-0,70%	-3,15%	-0,10%	-3,05%	-0,61%
11-01-2008	-1,90%	-5,26%	-0,05%	-5,22%	-1,86%
14-01-2008	0,28%	1,12%	-0,02%	1,14%	0,30%
15-01-2008	-1,96%	-0,67%	0,00%	-0,67%	-1,96%
16-01-2008	-3,13%	-3,87%	-0,07%	-3,80%	-3,06%
17-01-2008	-0,08%	-4,28%	-0,12%	-4,16%	0,04%
18-01-2008	-0,21%	0,00%	-0,10%	0,10%	-0,11%
21-01-2008	-6,01%	-6,52%	-0,02%	-6,50%	-5,99%
22-01-2008	1,29%	0,51%	-0,38%	0,89%	1,68%
23-01-2008	-2,58%	-0,51%	0,02%	-0,54%	-2,61%
24-01-2008	2,95%	1,29%	0,10%	1,19%	2,85%
25-01-2008	1,06%	-7,14%	0,19%	-7,34%	0,86%
28-01-2008	-0,30%	-2,52%	0,05%	-2,57%	-0,34%
29-01-2008	2,42%	-0,41%	0,00%	-0,41%	2,42%
30-01-2008	-1,10%	-3,02%	0,05%	-3,07%	-1,15%
31-01-2008	-0,64%	-3,27%	-0,02%	-3,25%	-0,61%
01-02-2008	1,69%	5,16%	0,00%	5,16%	1,69%
04-02-2008	1,08%	-0,30%	-0,10%	-0,20%	1,18%
05-02-2008	-3,54%	-4,40%	-0,05%	-4,35%	-3,50%
06-02-2008	1,15%	0,75%	-0,14%	0,89%	1,30%
07-02-2008	-0,61%	-1,81%	-0,07%	-1,74%	-0,54%
08-02-2008	0,60%	-0,92%	-0,07%	-0,85%	0,67%
11-02-2008	-1,08%	-3,40%	0,07%	-3,47%	-1,16%
12-02-2008	1,59%	-2,57%	0,05%	-2,62%	1,54%
13-02-2008	0,53%	4,14%	0,02%	4,11%	0,50%
14-02-2008	0,42%	3,82%	0,02%	3,79%	0,39%
15-02-2008	-0,76%	-4,30%	0,02%	-4,33%	-0,78%
18-02-2008	0,27%	1,42%	0,00%	1,42%	0,27%
19-02-2008	-0,11%	-0,16%	-0,02%	-0,14%	-0,09%
20-02-2008	-1,05%	-2,67%	0,02%	-2,70%	-1,07%
21-02-2008	-0,25%	0,95%	0,00%	0,95%	-0,25%
22-02-2008	-1,40%	-2,55%	0,00%	-2,55%	-1,40%
25-02-2008	0,71%	0,00%	0,02%	-0,02%	0,68%
26-02-2008	0,83%	4,11%	0,10%	4,02%	0,73%
27-02-2008	-0,41%	1,38%	0,00%	1,38%	-0,41%
28-02-2008	-1,41%	-3,26%	0,36%	-3,62%	-1,76%
29-02-2008	-0,14%	0,16%	0,00%	0,16%	-0,14%
03-03-2008	-1,56%	1,72%	-0,02%	1,75%	-1,54%
04-03-2008	-1,34%	2,14%	0,02%	2,11%	-1,36%
05-03-2008	1,33%	4,32%	0,02%	4,30%	1,31%

Fonte: Euronext

## Anexo 5 – Síntese da Rendibilidade do BPI, Índice, prémio de mercado e risco

DATA	Rendibilidades Diárias			Rp-Rf	Rm-Rf
	PSI-20	BPI	Euribor 1M	BPI/Eurb 1M	PSI-20/Eurb 1M
07-03-2008	-0,42%	5,21%	1,47%	3,75%	-1,89%
10-03-2008	-1,88%	-10,40%	0,77%	-11,17%	-2,65%
11-03-2008	-0,04%	-0,90%	0,21%	-1,11%	-0,25%
12-03-2008	-0,10%	1,48%	-0,09%	1,57%	-0,01%
13-03-2008	-2,24%	-2,39%	0,05%	-2,43%	-2,29%
14-03-2008	-0,93%	-2,12%	0,14%	-2,26%	-1,07%
17-03-2008	-3,55%	-3,29%	0,49%	-3,77%	-4,03%
18-03-2008	2,53%	3,29%	0,05%	3,24%	2,49%
19-03-2008	-0,07%	-0,61%	0,35%	-0,96%	-0,41%
20-03-2008	-0,11%	0,61%	0,14%	0,47%	-0,24%
25-03-2008	3,69%	1,84%	0,28%	1,57%	3,42%
26-03-2008	-0,17%	-1,23%	0,25%	-1,49%	-0,42%
27-03-2008	0,54%	1,52%	0,07%	1,45%	0,47%
28-03-2008	0,76%	1,06%	-0,46%	1,52%	1,22%
31-03-2008	-0,48%	-0,16%	-0,02%	-0,13%	-0,45%
01-04-2008	1,64%	1,48%	-0,02%	1,50%	1,67%
02-04-2008	1,87%	1,91%	-0,11%	2,03%	1,99%
03-04-2008	0,24%	-0,72%	-0,07%	-0,65%	0,31%
04-04-2008	-0,45%	2,16%	-0,02%	2,18%	-0,43%
07-04-2008	1,25%	3,49%	0,02%	3,47%	1,23%
08-04-2008	0,01%	-0,14%	0,09%	-0,24%	-0,08%
09-04-2008	0,22%	-1,24%	0,02%	-1,26%	0,20%
10-04-2008	-0,01%	3,00%	0,21%	2,79%	-0,21%
11-04-2008	-0,30%	-0,54%	0,05%	-0,58%	-0,34%
14-04-2008	-0,53%	1,35%	-0,05%	1,39%	-0,48%
15-04-2008	1,08%	-0,14%	0,11%	-0,25%	0,96%
16-04-2008	0,61%	-2,83%	0,07%	-2,90%	0,54%
17-04-2008	-0,24%	-2,53%	0,00%	-2,53%	-0,24%
21-04-2008	-0,57%	-0,29%	0,16%	-0,45%	-0,73%
22-04-2008	0,08%	0,00%	0,11%	-0,11%	-0,03%
23-04-2008	-0,82%	-3,13%	0,07%	-3,19%	-0,89%
24-04-2008	-0,36%	0,87%	0,00%	0,87%	-0,36%
25-04-2008	0,80%	2,41%	0,02%	2,38%	0,77%
28-04-2008	0,27%	0,26%	-0,02%	0,28%	0,29%
29-04-2008	-1,26%	0,29%	0,07%	0,22%	-1,33%
30-04-2008	-0,54%	1,09%	0,02%	1,07%	-0,56%
02-05-2008	1,67%	2,31%	-0,09%	2,40%	1,76%
05-05-2008	-0,80%	-5,35%	0,00%	-5,35%	-0,80%
06-05-2008	1,23%	2,35%	0,00%	2,35%	1,23%
07-05-2008	1,30%	3,00%	0,00%	3,00%	1,30%
08-05-2008	-0,41%	-0,67%	-0,02%	-0,65%	-0,39%
09-05-2008	-0,63%	-0,82%	-0,02%	-0,79%	-0,60%
12-05-2008	-0,51%	-1,51%	0,00%	-1,51%	-0,51%
13-05-2008	0,19%	-0,69%	0,00%	-0,69%	0,19%
14-05-2008	-0,06%	-2,82%	-0,05%	-2,77%	-0,02%

Fonte: Euronext

**Anexo 6 - Correspondência teórica entre a cotação da acção BPI e a cotação dos direitos de subscrição.**

<b>Preço da acção exrights</b>	<b>Valor teórico dos direitos</b>	<b>Preço teórico da acção cum-rights</b>
3,000	0,092	3,122
3,005	0,093	3,127
3,010	0,094	3,132
3,015	0,095	3,137
3,020	0,096	3,142
3,025	0,097	3,148
3,030	0,098	3,153
3,035	0,099	3,158
3,040	0,099	3,163
3,045	0,100	3,168
3,050	0,101	3,174
3,055	0,102	3,179
3,060	0,103	3,184
3,065	0,104	3,189
3,070	0,105	3,194
3,075	0,106	3,200
3,080	0,107	3,205
3,085	0,108	3,210
3,090	0,109	3,215
3,095	0,110	3,220
3,100	0,111	3,226
3,105	0,111	3,231
3,110	0,112	3,236
3,115	0,113	3,241
3,120	0,114	3,246
3,125	0,115	3,252
3,130	0,116	3,257
3,135	0,117	3,262
3,140	0,118	3,267
3,145	0,119	3,272
3,150	0,120	3,278
3,155	0,121	3,283
3,160	0,122	3,288
3,165	0,123	3,293
3,170	0,123	3,298
3,175	0,124	3,304
3,180	0,125	3,309
3,185	0,126	3,314
3,190	0,127	3,319
3,195	0,128	3,324
3,200	0,129	3,330
3,205	0,13	3,335
3,210	0,131	3,340

Fonte: BPI

## Anexo 7 - Ajustamento técnico teórico na cotação do Banco BPI, retirado do site do aumento de capital do BPI.

### AJUSTAMENTO TÉCNICO TEÓRICO NA COTAÇÃO DO BANCO BPI, EM VIRTUDE DO AUMENTO DE CAPITAL DE 760 M.€ PARA 900 M.€

- ▶ O aumento de capital do Banco BPI implica uma correcção técnica na cotação da acção, pelo facto de as novas acções serem oferecidas à subscrição a um preço (€2.50) com desconto relativamente ao preço de mercado;
- ▶ Esse ajustamento tem lugar no dia 22 de Maio, primeira sessão em que a acção irá transaccionar com o direito de subscrição destacado;
- ▶ Ao Accionista será atribuído 1 direito de subscrição<sup>1</sup> por cada acção do Banco BPI detida no final do último dia em que as acções transaccionam *cum-rights* (dia 21 Maio). Os direitos de subscrições têm um conteúdo patrimonial e são transaccionáveis;
- ▶ O número de Acções que cada Accionista poderá subscrever resulta da aplicação do coeficiente de subscrição 0.1863763517 pelo número de direitos de subscrição detidos, com arredondamento por defeito;
- ▶ A fórmula de cálculo do ajustamento teórico é a seguinte:

$$\text{Cotação ajustada (ex-rights)} = \frac{\text{Capitalização bolsista antes do aumento de capital (dia 21/05)} + \text{Encaixe do aumento de capital}}{\text{N.º de acções após o aumento de capital}}$$

Tendo em conta que:

- 760 000 000 = N.º de acções anterior ao aumento de capital;
- 140 000 000 = N.º de acções a emitir no aumento de capital
- 900 000 000 = N.º de acções após o aumento de capital;
- € 2.50 = Preço de subscrição;
- Dia 21/05 = Último dia em que acções transaccionam com os direitos de subscrição (*cum-rights*);
- 8 831 739 = N.º de acções próprias no último dia de transacção "*cum-rights*" (21 Maio);

**Correspondência teórica entre cotações *cum-rights*, cotações *ex-rights* e valor dos direitos de subscrição:**

Preço <i>cum-rights</i> (€) 21 Mai. 08	Preço teórico <i>ex-rights</i> (€)	Valor teórico dos direitos de subscrição (€)
3.335	3.205	0.130

1) Os direitos de subscrição não exercidos caducam no fim do período de subscrição.



## Anexo 8 – Cálculo do Valor Teórico dos Direitos de Subscrição, retirado do site do aumento de capital do BPI.

### CÁLCULO DO VALOR TEÓRICO DOS DIREITOS DE SUBSCRIÇÃO

- ▶ O direito do Accionista de subscrever novas acções tem um valor patrimonial, pelo facto de as novas acções serem oferecidas à subscrição a um preço (€2.50) com desconto relativamente ao preço de mercado. Esse direito é designado "direito de subscrição", sendo destacável da acção BPI e negociável durante o período de subscrição;
- ▶ No final do dia 21 Maio ocorrerá o destaque do direito de subscrição, pelo que na sessão de 22 de Maio as acções BPI passam a transaccionar ex-rights;
- ▶ Ao Accionista será atribuído 1 direito de subscrição<sup>1</sup> por cada acção do Banco BPI detida no último dia em que as acções transaccionam cum-rights (21 Maio);
- ▶ O número de Acções que cada Accionista poderá subscrever resulta da multiplicação do coeficiente de subscrição (0.1863763517) pelo número de direitos de subscrição detidos, com arredondamento por defeito (visto de outra forma, para subscrever 1 acção é necessário deter cerca de 5.3655 direitos).
- ▶ A fórmula de cálculo do valor teórico dos direitos de subscrição é a seguinte:

Valor teórico dos direitos de subscrição = (Cotação da acção ex-rights – Preço subscrição) x	140 000 000
	-----
	760 000 000

#### Tendo em conta que:

N.º de acções anterior ao aumento de capital = 760 000 000

N.º de acções a emitir no aumento de capital = 140 000 000

N.º de acções após o aumento de capital = 900 000 000

Preço de subscrição = 2.50 €

N.º de acções próprias no último dia de transacção "cum-rights" (21 Maio) = 8 831 739

Coeficiente de subscrição =  $0.1863763517 = \frac{140\,000\,000}{760\,000\,000 - \text{N.º de acções próprias}}$

1) Os direitos de subscrição não exercidos caducam no fim do período de subscrição.

**Anexo 9 - Deliberação do CA relativa à proposta sobre aumento de capital, retirado do site do aumento de capital do BPI (06-03-2008).**

**Banco BPI, SA**  
Sociedade aberta  
Sede: Rua Tenente Valadim, 284, Porto  
Capital Social: 760 000 000 euros  
Número Único de Matrícula na Conservatória do  
Registo Comercial do Porto e de Pessoa Colectiva: 501 214 534

**INFORMAÇÃO PRIVILEGIADA**

1. O Conselho de Administração do Banco BPI, hoje reunido, deliberou apresentar à próxima Assembleia Geral, cuja realização está prevista para o próximo dia 23 de Abril, uma proposta conducente à aprovação de um aumento de capital que proporcione um encaixe de 350 milhões de euros.
2. O aumento de capital será destinado a accionistas ao abrigo do respectivo direito de preferência.
3. Os restantes termos da proposta a apresentar pelo Conselho de Administração à Assembleia Geral serão objecto de decisão a tomar em tempo compatível com a divulgação daquela proposta dentro dos prazos previstos na lei.
4. O aumento de capital visa suportar o crescimento da actividade do Grupo BPI, tendo em atenção os objectivos definidos na política de dividendos de longo prazo do Grupo BPI aprovada por deliberação tomada na Assembleia Geral de 19 de Abril de 2007, segundo a qual “o Banco BPI prossegue objectivos de solidez financeira que se expressam na manutenção de: a) um rácio entre os seus fundos próprios de base e os activos ponderados pelo risco – indicador habitualmente designado por Tier I – tendencialmente superior a 7%; b) uma percentagem de acções preferenciais não superior a 20% dos fundos próprios de base, ou seja, um indicador Core Tier I tendencialmente superior a 5.5%.”.

O Conselho de Administração considera que este aumento de capital, só por si, é inteiramente adequado para responder às necessidades de fundos próprios do Banco, independentemente da contribuição da venda de activos financeiros que venha a ser realizada.

Porto, 6 de Março de 2008

O Conselho de Administração

**Anexo 10 - Deliberação do CA relativa à aprovação sobre aumento de capital, retirado do site do aumento de capital do BPI.**

**BANCO BPI, S.A.**  
**Sociedade Aberta**  
Sede: Rua Tenente Valadim, 284, Porto  
Capital Social € 760 000 000  
Matriculada na Conservatória do Registo Comercial do Porto  
sob o número único de matrícula e identificação fiscal 501 214 534

**COMUNICADO**

O Conselho de Administração do Banco BPI, S.A. informa que em reuniões hoje realizadas:

1. Foram designados os seguintes membros do Conselho de Administração para integrar a Comissão Executiva para o mandato 2008/2010:

Presidente	Fernando Ulrich
Vice-Presidente	António Domingues
Vogais	António Farinha Morais
	José Pena do Amaral
	Manuel Ferreira da Silva
	Maria Celeste Hagatong
	Pedro Barreto

2. Foi aprovado, com o parecer favorável do Conselho Fiscal, o aumento do capital social do Banco BPI, S.A. nos seguintes termos:
  - a) Montante do aumento: a definir pelo Conselho de Administração em data mais próxima do lançamento da operação, tendo presente os limites estabelecidos na autorização estatutária, designadamente o montante máximo de 350 milhões de euros, e com parecer prévio do Conselho Fiscal;
  - b) Modalidade do aumento e natureza das novas entradas: aumento por novas entradas em dinheiro;
  - c) Número e características das acções a emitir: novas acções ordinárias, escriturais, nominativas, com o valor nominal de €1 cada; o número de acções a emitir será definido em simultâneo com a definição do montante do aumento de capital;
  - d) Preço: a definir pelo Conselho de Administração em data mais próxima do lançamento da operação e com parecer prévio do Conselho Fiscal;
  - e) Destinatários: o aumento do capital social terá por destinatários os accionistas do Banco BPI, ao abrigo do respectivo direito de preferência.

**Anexo 10 - Deliberação do CA relativa à aprovação sobre aumento de capital, retirado do site do aumento de capital do BPI.**

**f) Outras condições:**

- i) O preço de subscrição será integral e obrigatoriamente realizado em numerário no acto de subscrição.
- ii) As acções representativas deste aumento de capital conferirão direito aos lucros, reservas ou outros bens cuja distribuição seja deliberada posteriormente à sua emissão.

Foi ainda deliberado atribuir ao Banco Português de Investimento, S.A., a responsabilidade pela organização, registo e execução da oferta pública de subscrição através da qual o aumento de capital será concretizado.

O Banco tem por objectivo que a conclusão da operação de aumento de capital e a consequente admissão à negociação das novas acções ocorram até final do mês de Junho próximo.

Porto, 23 de Abril de 2008

**Banco BPI, S.A.**

**Anexo 11 - Deliberação do CA relativa às condições do aumento de capital, retirado do site do aumento de capital do BPI (19-05-2008).**

**BANCO BPI, S.A.**

Sociedade Aberta

Sede: Rua Tenente Valadim, n.º 284, Porto

Capital Social integralmente subscrito e realizado: € 760 000 000

Matriculada na Conservatória do Registo Comercial do Porto

sob o número único de matrícula e identificação fiscal 501 214 534

**COMUNICADO**

O Conselho de Administração do Banco BPI, S.A. informa que em reunião hoje realizada foram aprovadas, com o parecer favorável do Conselho Fiscal, as seguintes condições do aumento de capital anunciado no passado dia 23 de Abril de 2008:

1. O capital social do Banco BPI será aumentado dos actuais 760.000.000 euros para 900.000.000 euros;
2. O número de acções a emitir em representação do aumento será de 140.000.000;
3. O preço de subscrição será de 2,5 euros por acção, pelo que, atendendo ao número de acções a emitir, o aumento proporcionará um encaixe de 350.000.000 euros;
4. O aumento de capital fica sujeito ao regime previsto na segunda parte do número 1 do artigo 457.º do Código das Sociedades Comerciais, ou seja: no caso de o aumento de capital não ser integralmente subscrito ficará limitado às subscrições recolhidas.

Nos termos das condições oportunamente anunciadas, o aumento do capital social do Banco BPI será realizado na modalidade de novas entradas em dinheiro, tendo por destinatários os Accionistas do Banco BPI, ao abrigo do respectivo direito de preferência. As acções representativas deste aumento de capital conferirão direito aos lucros, reservas ou outros bens cuja distribuição seja deliberada posteriormente à sua emissão.

A oferta pública de subscrição das acções a emitir no âmbito do aumento do capital em apreço depende da aprovação do respectivo prospecto pela Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM).

O presente anúncio não constitui uma oferta de subscrição de acções do Banco BPI. A oferta de acções do Banco BPI será feita exclusivamente nos termos do prospecto que vier a ser aprovado pela CMVM e cuja consulta não é dispensada.

O Banco tem por objectivo que a conclusão da operação de aumento de capital e a consequente admissão à negociação das novas acções ocorram até final do mês de Junho próximo.

Porto, 19 de Maio de 2008

**Anexo 12 - Anúncio de exercício de direitos de subscrição (19-05-2008).**

**BANCO BPI, S.A.**

Sociedade Aberta

Sede: Rua Tenente Valadim, n.º 284, Porto

Capital Social integralmente subscrito e realizado: € 760 000 000

Matriculada na Conservatória do Registo Comercial do Porto

sob o número único de matrícula e identificação fiscal 501 214 534

**COMUNICADO**

O Conselho de Administração do Banco BPI, S.A. informa que em reunião hoje realizada foram aprovadas, com o parecer favorável do Conselho Fiscal, as seguintes condições do aumento de capital anunciado no passado dia 23 de Abril de 2008:

1. O capital social do Banco BPI será aumentado dos actuais 760.000.000 euros para 900.000.000 euros;
2. O número de acções a emitir em representação do aumento será de 140.000.000;
3. O preço de subscrição será de 2,5 euros por acção, pelo que, atendendo ao número de acções a emitir, o aumento proporcionará um encaixe de 350.000.000 euros;
4. O aumento de capital fica sujeito ao regime previsto na segunda parte do número 1 do artigo 457.º do Código das Sociedades Comerciais, ou seja: no caso de o aumento de capital não ser integralmente subscrito ficará limitado às subscrições recolhidas.

Nos termos das condições oportunamente anunciadas, o aumento do capital social do Banco BPI será realizado na modalidade de novas entradas em dinheiro, tendo por destinatários os Accionistas do Banco BPI, ao abrigo do respectivo direito de preferência. As acções representativas deste aumento de capital conferirão direito aos lucros, reservas ou outros bens cuja distribuição seja deliberada posteriormente à sua emissão.

A oferta pública de subscrição das acções a emitir no âmbito do aumento do capital em apreço depende da aprovação do respectivo prospecto pela Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM).

O presente anúncio não constitui uma oferta de subscrição de acções do Banco BPI. A oferta de acções do Banco BPI será feita exclusivamente nos termos do prospecto que vier a ser aprovado pela CMVM e cuja consulta não é dispensada.

O Banco tem por objectivo que a conclusão da operação de aumento de capital e a consequente admissão à negociação das novas acções ocorram até final do mês de Junho próximo.

Porto, 19 de Maio de 2008



**Anexo 13 - Anúncio de exercício de direitos de subscrição.**

**BANCO BPI, S.A.**

Sociedade Aberta

Sede: Rua Tenente Valadim, n.º 284, Porto

Capital Social integralmente subscrito e realizado: € 760 000 000

Matriculada na Conservatória do Registo Comercial do Porto

sob o número único de matrícula e identificação fiscal 501 214 534

**AVISO PARA EXERCÍCIO DE DIREITOS DE SUBSCRIÇÃO**

1. Nos termos do disposto na alínea a) do n.º 1 do Artigo 2.º do Regulamento da CMVM n.º 04/2004 e no Artigo 459.º do Código das Sociedades Comerciais, informam-se os Senhores Accionistas do **BANCO BPI, S.A. (BANCO BPI)** que, no exercício dos poderes que para o efeito lhe foram conferidos e de acordo com os parâmetros e condições estabelecidos no n.º 2 do artigo 4.º dos Estatutos do **BANCO BPI**, o Conselho de Administração da Sociedade, com o prévio parecer favorável do Conselho Fiscal, deliberou em 23 de Abril de 2008 (deliberação esta complementada pela deliberação de 19 de Maio de 2008), proceder ao aumento do respectivo capital social de 760 000 000 euros para 900 000 000 euros, através da emissão de 140 000 000 de novas acções ordinárias, escriturais, nominativas, com o valor nominal unitário de um euro (Acções), na modalidade de novas entradas em dinheiro, aumento este tendo por destinatários os Accionistas do **BANCO BPI**, ao abrigo do respectivo direito de preferência, e cujos termos e condições se encontram previstos no presente anúncio e nos demais documentos da respectiva Oferta Pública de Subscrição.
2. As Acções serão oferecidas a um preço de subscrição de 2,50 euros cada, o que, em função do valor nominal unitário de um euro, corresponde a um prémio de emissão de 1,50 euros por acção.  
  
O preço será integralmente pago em numerário, no acto da subscrição. O subscritor suportará ainda os encargos eventualmente cobrados pelo intermediário financeiro onde sejam exercidos os direitos de subscrição.
3. A determinação do número de Acções que cada Accionista poderá subscrever ao abrigo do referido direito de preferência resulta da aplicação do factor 0.1863763517 ao número de direitos de preferência detidos, com arredondamento por defeito.

**Anexo 13 - Anúncio de exercício de direitos de subscrição (cont.).**

As Acções não subscritas durante o período de subscrição serão objecto de rateio pelos titulares de direitos de preferência que tenham declarado o desejo de subscrever uma quantidade de Acções superior àquela a que tinham proporcionalmente direito, sendo a atribuição feita na proporção das Acções subscritas no exercício dos respectivos direitos de preferência, com arredondamento por defeito, nos termos do artigo 458.º do Código das Sociedades Comerciais.

O pedido para participar no rateio apenas poderá ser transmitido por quem, prévia ou simultaneamente, tenha exercido os respectivos direitos de preferência na subscrição de Acções. Em caso de necessidade, por igualdade de situação entre as últimas ordens a satisfazer, proceder-se-á à atribuição da última ou das últimas Acções por sorteio.

4. As ordens de subscrição dos Accionistas devem ser transmitidas aos intermediários financeiros habilitados a prestar o serviço de registo e controlo de valores mobiliários escriturais, nos quais os direitos detidos se encontrem registados, no período compreendido entre as 8 horas e 30 minutos do dia 27 de Maio de 2008 e as 19 horas do dia 11 de Junho de 2008.

As ordens de subscrição podem ser alteradas ou revogadas até 5 (cinco) dias antes do termo do prazo da Oferta, ou seja, são irrevogáveis a partir do dia 6 de Junho de 2008, inclusive. Contudo, as ordens de subscrição transmitidas poderão ser alteradas quanto ao seu conteúdo, no sentido de aumentar o número de direitos de preferência a exercer ou de Acções a subscrever em rateio, até 19 horas do dia 11 de Junho de 2008, inclusive.

Os direitos de preferência são negociáveis em Bolsa até ao 4º dia útil anterior ao fecho da subscrição. Assim, os direitos de preferência das acções do Banco BPI serão negociáveis no *Euronext*, mercado de cotações oficiais gerido pela Euronext Lisbon – Sociedade Gestora de Mercados Regulamentados, S.A., entre as 8 horas e 30 minutos do dia 27 de Maio de 2008 e as 19 horas do dia 5 de Junho de 2008.

Os direitos podem igualmente ser negociados fora do mercado regulamentado entre as 8 horas e 30 minutos do dia 27 de Maio de 2008 e as 19 horas do dia 11 de Junho de 2008.

O Banco BPI não celebrou contrato de tomada firme ou de garantia de colocação das Acções, pelo que, caso de a Oferta não seja totalmente subscrita, e uma vez que, nos termos da deliberação do Conselho de Administração do Banco BPI, o aumento de capital está sujeito ao regime da subscrição incompleta previsto no artigo 457.º do Código das Sociedades Comerciais, o aumento de capital ficará limitado às subscrições recolhidas.



**Anexo 13 - Anúncio de exercício de direitos de subscrição (cont.).**

Os Accionistas que não tenham as suas acções representadas escrituralmente, deverão dirigir-se, directamente ou através do seu Intermediário Financeiro, à sede do Banco Português de Investimento, S.A., sita à Rua Tenente Valadim, n.º 284, no Porto, a fim de as converter em valores escriturais e proceder ao respectivo registo, até à véspera do início do período de subscrição; se não o fizerem, ficarão impedidos, nos termos da lei, de exercer os respectivos direitos.

5. O Intermediário Financeiro encarregue da assistência à Oferta é o **BANCO PORTUGUÊS DE INVESTIMENTO, S.A.**, sociedade comercial anónima com sede na Rua Tenente Valadim, n.º 284, no Porto, com o capital social de 20.000.000 de euros, matriculado na Conservatória do Registo Comercial do Porto sob o número único de matrícula e pessoa colectiva 503 569 046.
6. As 140 000 000 de novas Acções a emitir foram objecto de pedido de admissão ao *Euronext*, mercado de cotações oficiais gerido pela Euronext Lisbon – Sociedade Gestora de Mercados Regulamentados, S.A., prevendo-se que as Acções possam vir a ser admitidas no dia 24 de Junho de 2008.
7. O prospecto da Oferta Pública de Subscrição das Acções a emitir no âmbito do aumento do capital social em apreço foi aprovado pela Comissão do Mercado de Valores Mobiliários, estando disponível para consulta nos seguintes locais:
  - Sede do **BANCO BPI**, sita na Rua Tenente Valadim, 284, no Porto
  - Euronext Lisbon – Sociedade Gestora de Mercados Regulamentados, sita na Av. da Liberdade, n.º 196 - 7.º, em Lisboa
  - Sede do **BANCO PORTUGUÊS DE INVESTIMENTO S.A.**, sita na Rua Tenente Valadim, n.º 284, no Porto
  - Página na internet do **BANCO BPI** em [www.ir.bpi.pt](http://www.ir.bpi.pt)
  - Site oficial da CMVM em [www.cmvm.pt](http://www.cmvm.pt)

Porto, 20 de Maio de 2008

## Anexo 14 - Anúncio do Aumento de Capital publicado em jornais.

# AUMENTO DE CAPITAL

**Oferta Pública de Subscrição de 140.000.000 de acções a emitir no âmbito do aumento do capital do Banco BPI, S.A. de € 760.000.000 para € 900.000.000.**

**Preço de subscrição de € 2,50 por acção**

A determinação do número de acções que cada Accionista poderá subscrever ao abrigo do respectivo direito de preferência resulta da aplicação do factor **0,1863763517** ao número de direitos de preferência detidos, com arredondamento por defeito.

As ordens de subscrição dos Accionistas devem ser transmitidas aos intermediários financeiros nos quais os direitos detidos se encontrem registados entre o dia **27 de Maio de 2008** e o dia **11 de Junho de 2008**, inclusive.

As ordens de subscrição podem ser alteradas ou revogadas até cinco dias antes do termo do prazo da Oferta, ou seja, são irrevogáveis a partir do dia 6 de Junho de 2008, inclusive.

Os direitos de subscrição, não sendo exercidos, extinguem-se no dia 11 de Junho de 2008. Se não houver intenção de proceder ao seu exercício, poderão ser transmitidas ordens de venda em bolsa, até ao dia 5 de Junho de 2008, ou fora de bolsa, até ao dia 11 de Junho de 2008.

## Calendário das principais fases da Oferta e da admissão à negociação

Início do período de subscrição	27 de Maio de 2008
Início do período de negociação dos direitos de subscrição em bolsa	27 de Maio de 2008
Último dia de negociação dos direitos de subscrição em bolsa	5 de Junho de 2008
Data a partir da qual as ordens de subscrição se tornam irrevogáveis, inclusive	6 de Junho de 2008
Último dia do período de subscrição	11 de Junho de 2008
Liquidação financeira das acções subscritas na Oferta	16 de Junho de 2008
Liquidação financeira das acções subscritas em rateio	18 de Junho de 2008
Admissão à negociação das acções (data indicativa)	24 de Junho de 2008

As datas indicadas na presente comunicação estão sujeitas a alteração, designadamente em caso da ocorrência de vicissitudes da Oferta que envolvam a alteração do prazo da Oferta. A presente comunicação serve apenas fins informativos e não constitui uma recomendação ou convite à compra de acções representativas do capital social do Banco BPI, S.A. A oferta de acções do Banco BPI, S.A. é feita exclusivamente nos termos do prospecto aprovado pela Comissão do Mercado de Valores Mobiliários, disponível em [www.cmvm.pt](http://www.cmvm.pt) e no site do Banco BPI, em [www.ir.bpi.pt](http://www.ir.bpi.pt), e cuja consulta não é dispensada.

Para esclarecimento de questões relacionadas com a Oferta recomenda-se que contacte o seu intermediário financeiro. Poderá, também, aceder a [www.ir.bpi.pt](http://www.ir.bpi.pt), ou contactar o BPI através do endereço de correio electrónico [augmentocapital2008@bancobpi.pt](mailto:augmentocapital2008@bancobpi.pt) ou da linha telefónica informativa 226 073 336.

ORGANIZAÇÃO E MONTAGEM  
Banco Português de Investimento, S.A.



**Anexo 15 - Anúncio do resultado da oferta de rateio do Aumento de Capital.**

**BANCO BPI, S.A.**

Sociedade Aberta

Sede: Rua Tenente Valadim, n.º 284, Porto

Capital Social integralmente subscrito e realizado: € 760 000 000

Matriculada na Conservatória do Registo Comercial do Porto

sob o número único de matrícula e identificação fiscal 501 214 534

**AUMENTO DO CAPITAL SOCIAL DO BANCO BPI, S.A.  
de 760 000 000 DE EUROS PARA 900 000 000 DE EUROS**

**RESULTADOS DA OFERTA E DO RATEIO**

Nos termos e para os efeitos legais aplicáveis, designadamente para os efeitos do artigo 127.º, n.º 1, alínea a) do Código dos Valores Mobiliários, torna-se público que, foram subscritas todas as 140 000 000 acções ordinárias, escriturais e nominativas, com o valor nominal de um Euro cada, que foram oferecidas à subscrição dos accionistas do **BANCO BPI, S.A. (BANCO BPI)**. Nestes termos, o aumento do capital social do **BANCO BPI**, de 760 000 000 € para 900 000 000 €, encontra-se totalmente subscrito.

No exercício de direitos de subscrição foram subscritas 139 175 364 acções, representativas de 99.41 % do total de acções a emitir no âmbito da presente Oferta Pública de Subscrição, tendo ficado disponíveis para rateio 824 636 acções. Os pedidos suplementares de acções em rateio totalizaram 266 799 839 acções, tendo sido atribuídas as 824 636 acções disponíveis para rateio, mediante a aplicação do factor de rateio de 0.01298160531699 às acções subscritas no exercício dos respectivos direitos de subscrição, com arredondamento por defeito.

A liquidação financeira das acções subscritas no exercício dos direitos de subscrição ocorrerá no dia 16 de Junho de 2008 e a liquidação financeira das acções subscritas em execução de pedidos de participação em rateio deverá ocorrer no dia 18 de Junho de 2008.

O pedido de registo do aumento do capital social do **BANCO BPI** será apresentado na Conservatória do Registo Comercial após a liquidação financeira das acções subscritas em execução de pedidos de participação em rateio.

Mais se informa que o **BANCO BPI** requereu à Euronext Lisbon – Sociedade Gestora de Mercados Regulamentados, S.A., a admissão à negociação no *Euronext* da totalidade de acções objecto do presente aumento de capital.

Porto, 13 de Junho de 2008

**BANCO BPI, S.A.**

**Anexo 16 - Anúncio do registo do Aumento de Capital.**

**BANCO BPI, S.A.**

Sociedade Aberta

Sede: Rua Tenente Valadim, n.º 284, Porto

Capital Social integralmente subscrito e realizado: € 900 000 000

Matriculada na Conservatória do Registo Comercial do Porto

sob o número único de matrícula e identificação fiscal 501 214 534

**REGISTO DO AUMENTO DO CAPITAL SOCIAL DO BANCO BPI, S.A.  
de 760 000 000 DE EUROS PARA 900 000 000 DE EUROS**

Nos termos e para os efeitos legais aplicáveis, torna-se público que o aumento do capital social do **BANCO BPI, S.A. (BANCO BPI)** de 760 000 000 € para 900 000 000 €, no âmbito do qual foram oferecidas à subscrição dos Accionistas do **BANCO BPI**, no exercício dos respectivos direitos de subscrição, 140 000 000 acções ordinárias, escriturais e nominativas, com o valor nominal de um Euro cada, foi registado, na presente data, junto da competente Conservatória do Registo Comercial.

Prevê-se que as 140 000 000 novas acções sejam inscritas nas contas dos respectivos Accionistas no dia 19 de Junho de 2008.

As 140 000 000 novas acções são fungíveis com as demais acções representativas do capital social do **BANCO BPI**.

Foi solicitada a admissão à negociação no Euronext das 140 000 000 novas acções para a próxima sexta-feira, dia 20 de Junho de 2008, estando a mesma dependente da aprovação do prospecto de admissão à negociação por parte da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários.

Porto, 18 de Junho de 2008

**BANCO BPI, S.A.**

Anexo 17 – Notícia sobre o investimento de 165 milhões de euros da La Caixa no BPI, no Diário Económico de 6 de Junho de 2008.

# La Caixa investe 165 milhões de euros no BPI

**BANCO REFORÇOU NA INSTITUIÇÃO liderada por Fernando Ulrich de 25% para 27,5%, após conhecer as condições do aumento de capital.**

**Maria Ana Barroso**  
mabarroso@economicasqps.com

A La Caixa investiu, através da sua 'holding' Criteria, 165 milhões de euros no reforço da sua participação accionista no BPI, que subiu de 25% para 27,5%. Fonte oficial da Criteria, que agrega as posições accionistas do grupo catalão, adiantou ao Diário Económico que este investimento foi feito na segunda quinzena de Maio, depois de terem sido conhecidas as condições do aumento de capital do BPI, de até 350 milhões de euros. A negociação de direitos teve início a 27 de Maio, tendo ontem terminado a transacção em bolsa. A informação sobre o reforço da La Caixa foi adiada ontem pelo presidente da Criteria, Ricardo Fornesa, numa conferência de imprensa feita no dia da assembleia geral do grupo.

Sobre as razões do reforço, fonte oficial referiu apenas que este foi feito "em consonância com o apoio accionista sempre manifestado". Quanto a futuros aumentos, "de momento não há planos" para mais investimento. O próprio Ricardo Fornesa disse no encontro de ontem em Barcelona estar satisfeito, por agora, com os 27,5% no BPI.

A incógnita permanece agora quanto ao que farão os restantes accionistas do BPI com participação qualificada, sobretudo os que têm uma posição mais relevante, como seja o Itaú, a Allianz e o BCP. De todos os que têm assento no conselho de administração do banco espera-se, pelo menos, que acompanhem o aumento de capital para manter as suas participações, uma vez que o 'board' aprovou a operação por unanimidade.

*Fonte oficial da Criteria adiantou ao Diário Económico que este investimento foi feito na segunda quinzena de Maio, depois de terem sido conhecidas as condições do aumento de capital.*

*Mesmo com 27,5% de participação, a La Caixa continuará a votar apenas com 17,5%.*

Alguns accionistas poderão juntar-se, no entanto, à La Caixa, com um reforço no BPI. O Itaú pode ser um deles. O Diário Económico noticiou em Abril que o banco brasileiro poderia reforçar no BPI, onde tem hoje 18,8%, eventualmente aproveitando o aumento de capital. O Itaú tem autorização do Banco do Portugal para ir até aos 19,9%. Até ao fecho da edição de ontem não foi possível ter da parte do Itaú a confirmação desse mesmo reforço.

Tão pouco foi possível um comentário por parte da Allianz, que tem 8,8% do BPI. O grupo segurador alemão tem, desde 2006, 'luz verde' do banco central para ir até aos 19,9%.

Já do BCP não será de estranhar que não acompanhe este aumento de capital do BPI. Carlos Santos Ferreira disse há muito que os 10% deixaram de ser estratégicos e admitiu em Maio que "é uma participação que se destina a ser alienada". O presidente não adiantou uma data para venda, mas referiu que seria sempre depois do aumento de capital do BPI.

#### Direitos de voto nos 17,5%

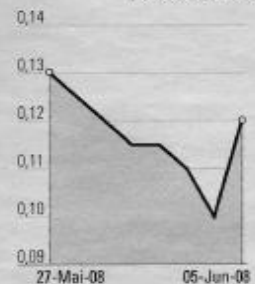
Este agora anunciado reforço da La Caixa no BPI, para 27,5%, levanta de novo a dúvida sobre o sentido do limite de 17,5% dos direitos de voto, previstos nos estatutos do banco. Tanto o banco catalão como o Itaú já têm posições acima desta fasquia, sem poderem votar com todo o capital que possuem. O BCP, por exemplo, diminuiu recentemente esta blindagem, ainda que para 10% do capital, de forma a permitir que alguns accionistas com posições próximas deste valor deixem de estar limitados no voto. ■

## Acções sobem mais de 4% em bolsa

■ No dia em que foi conhecido o reforço do La Caixa e em que o Diário Económico noticiou que o preço do Banco Fomento de Angola está a afastar BPI e Sonangol, o banco liderado por Fernando Ulrich valorizou 4,4% para os 3,2 euros. Uma subida que inverteu a tendência de queda registada nas últimas semanas e que contagiou os direitos de subscrição de novas acções, no âmbito do aumento de capital. Ontem, último dia de negociação em bolsa, os direitos valorizaram 20%, a primeira e única subida desde que arrancou a operação. No total, foram negociado mais de 109,6 milhões de direitos, o que representa 14,43% do total de direitos disponíveis. Este volume permite subscrever 20,4 milhões de novas acções e dá acesso a 2,27% do capital, após a operação de reforço de capitais. **S.A.S.**

#### Direitos descem 7,69%

Evolução da cotação desde início da negociação em bolsa (valores em euros)



Fonte: Bloomberg

**REFORÇO** ▲  
Aumento de capital do BPI  
**350 milhões**

**BLINDAGEM**  
Limite de direitos de voto  
**17,5%**