



INSTITUTO
UNIVERSITÁRIO
DE LISBOA

The valuation of structured products in Portugal: What was the impact on the products' pricing after the CMVM's protocol came into force in 2014?

Catarina Isabel dos Santos Oliveira

Master in Finance

Supervisor:

PhD in Finance, José Carlos Dias, Associate Professor with Aggregation,
ISCTE Business School

September, 2020



**BUSINESS
SCHOOL**

Department of Finance

The valuation of structured products in Portugal: What was the impact on the products' pricing after the CMVM's protocol came into force in 2014?

Catarina Isabel dos Santos Oliveira

Master in Finance

Supervisor:

PhD in Finance, José Carlos Dias, Associate Professor with Aggregation,
ISCTE Business School

September, 2020

Resumo

O mercado dos produtos estruturados tem sofrido um enorme crescimento nos últimos anos, o que levou a um aumento dos estudos sobre este tema. Os resultados dos investigadores em mercados como o dos Estados Unidos da América, Alemanha e Suíça, apontam para uma tendência de *overpricing* praticada pelas instituições financeiras. A contribuir para esta tendência está o facto destes produtos apresentarem estruturas de *payoff* muito complexas, o que exige um conhecimento financeiro sólido por parte dos investidores para a sua total compreensão.

Em Portugal, devido ao número de queixas dos investidores que acusavam as instituições financeiras de falta de transparência no período da crise económica de 2008, a Comissão de Mercados de Valores Mobiliários (CMVM) assinou um protocolo juntamente com dezanove bancos que operam em Portugal. Este protocolo visa proteger os interesses dos investidores, garantindo que o banco transmite todas as informações sobre o risco que os produtos comportam e não comercializando os produtos de maior risco junto de clientes de retalho.

O principal objetivo desta dissertação é perceber se a implementação deste protocolo teve ou não algum impacto sobre o *overpricing* geralmente observado neste tipo de produtos, numa perspetiva de proteção dos interesses do investidor.

De modo a realizar esta investigação, recorreremos a simulações Monte Carlo com base no Movimento Browniano Geométrico para simular os possíveis preços dos ativos subjacentes na maturidade, dos quais o *payoff* dos produtos depende.

Palavras-chave:

Produtos estruturados; garantia de capital; simulação Monte Carlo; modelo de Black e Scholes e Merton

Classificação JEL:

G12; G17; G18; G23.

Abstract

The structured products market has been growing in the last few years, leading to an increase of the researches in this area. The investigators' findings in some markets such as United States of America, Germany and Swiss revealed an overpricing trend in the charged prices by the banks. Contributing to this trend is the fact of the payoff structures of these products be very complex, demanding a high financial knowledge by the investors in order to fully understand them.

In Portugal, due to the increase in the number of the investors complaints that accuse the financial institutions of lack of transparency in the crisis period, Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM) signed a protocol with nineteen different banks operating in Portugal. This protocol aims to protect the investors interests, guarantying that all the information about the products and their risks is transmitted by the bank, and not selling the riskier products to the retail investors.

Thus, the main objective of this dissertation is to understand if the implementation of the protocol had any impact on the products overpricing generally observed in this market, in the perspective of protecting the investors interests.

To accomplish this purpose, we use Monte Carlo simulation assuming the Geometric Brownian Motion to simulate the underlying assets price, that will influence the payoff's product.

Key words:

Structured products; capital guarantee; Monte Carlo simulation; Black and Scholes Merton Model.

JEL Classification:

G12; G17; G18; G23.

Contents

Introduction.....	1
1. An Introduction to structured products	3
1.1. Definition.....	3
1.2. History of structured products	3
2. Market regulation in Portugal	4
2.1. CMVM and the regulation.....	4
2.2. The protocol.....	6
3. Structured product types and their payoff.....	7
3.1. Types of products	7
3.2. Capital guaranteed products	9
4. Pricing of options.....	12
4.1. Plain-vanilla options	12
4.2. Basket options	12
4.3. Asian options	14
4.4. Volatility and skew	15
5. Structured products overpricing: relevant findings	15
5.1. USA market	15
5.2. German market	16
5.3. Swiss market.....	16
5.4. Portuguese market	17
5.5. Relevant literature on other markets.....	17
6. Monte Carlo simulation	18
6.1. The basis of Monte Carlo	18

6.2. Applying Monte Carlo to option pricing	19
7. Data	21
7.1. Some statistics about the Portuguese market.....	22
8. Methodology	23
9. Results.....	25
9.1. Description of the products payoff.....	25
9.2. General results	32
9.3. Results by year	35
9.4. Analyzing the real return of the products	36
Conclusion	38
References.....	40
Appendixes	43

List of figures

Figure 1 - Number of structured products issued by month in 2013 and 2014.....	8
Figure 2 - Value in millions of euros of the structured products issued in 2013 and 2014.....	8
Figure 3 - Percentage of issued products in 2013 by month and by type	9
Figure 4 - Percentage of issued products in 2014 by month and by type	9
Figure 5 - Total of products issued in 2013 and 2014, by product type.....	22
Figure 6 - Public offering structured products issued in 2013 and 2014, by product type	22
Figure 7 - Evolution of the Euro Stoxx Select Dividend 30, before the product's issuance	36
Figure 8 - Evolution of the Euro Stoxx Select Dividend 30, during the products' lifetime	37

List of Tables

Table 1 - Analyzed products characteristic	25
Table 2 - Overpricing by product for the underlying assets volatilities of 30 days, 90 days and a year.....	32
Table 3 - Analyzed products characteristics including overpricing.....	33
Table 4 - Overpricing by year	35
Table 5 - Overpricing by year and payoff structure	35
Table 6 - Theoretical overpricing vs real overpricing.....	36

Introduction

Structured products are issued and sold by banks and generally offer an uncertain rate of return, depending on the evolution of a certain underlying asset. These securities became popular in the United States in the 1980s and found their way to Europe in the mid-1990s during a period of low interest rates (Stoimenov & Wilkens, 2005). The banks idea was to create innovative options with sophisticated payoffs that would be based on all types of assets such as stocks, indices, commodities, foreign exchange and all kinds of funds (Bouzoubaa & Osseiran, 2010). This type of product offers the possibility to retail investors of accessing some investment strategies that, before, were exclusively available to professional investors.

One of the main advantages of the structured products is that transaction costs and commissions are usually lower than those for each single trade that replicates the same strategy. However, the complexity of these products can hamper the analysis of the price of the product to the standard investor. The structured products price is often inflated by the banks as its understanding usually requires some technical knowledge. The primary clientele for structured products are small investors who cannot replicate the payoff by themselves (Ruf, 2011). The investigations of Stoimenov and Wilkens (2005) for the German market, Wohlwend and Grünbichler (2003) for the Swiss market and even the investigation by Silva and Silva (2013) for the Portuguese market, among others, show us that there are an overpricing charged by banks in structured products transactions.

In Portugal, similarly with the rest of Europe, the market of structured products has been growing in the latest years. According to BPI, *Banco Português de Investimento*, these products emerged in Portugal in 1996, year in which were issued 10 products with guaranteed capital and 1 with risk of losing 10% of the capital. The payoff structure of these products was very simple and all of them depending on the evolution of an index or stock baskets. Since then, the market has undergone a great evolution so that there are payoff structures for all types of investment needs. As these products became more popular in Portugal, the quality of the information transmitted to the investors became a concern for the regulating agents. In this way, in 2014, the *Comissão do Mercado de Valores Mobiliários* (CMVM) signed a protocol with nineteen different banks in order to protect the interests of the clients who want to invest in this type of products, guarantying that all the information is transmitted, and that

the investor's interest will always be privileged regarding any others. Further, this protocol also ensures that the riskier products (in accordance to the characteristics described in the second article of the protocol) will not be sold to retail investors.

This protocol came to change the dynamics of the market when it comes to the way the products were sold and explained to the investor. Our main goal with this dissertation is to understand whether this type of product is overpriced in Portugal and if, in fact, the protocol signed by CMVM and the banks could have any impact on it, by establishing a comparison between the results obtained to products issued before and after the protocol came into force.

1. An Introduction to structured products

1.1. Definition

Structured products arise as the result of a financial engineering process and it offers an uncertain rate of return that depends on the evolution of the underlying asset's price. Although there is not a universal definition to these types of products, it has been described in the literature in some similar ways. According to Wilkens et al. (2003), there are some characteristics that must be verified when it comes to structured products:

- I. The product is issued by a bank;
- II. The product is constituted by at least two elementary financial instruments as stocks, bonds or indexes.

Knop (2002) defined structured products as “*a financial instrument that its return depends on other simpler instrument, usually, a loan and more than one derivative*”.

The markets themselves also have different ways to define the products. The London Stock Exchange describe structured products as “*financial instruments issued by banks with varying terms, payouts and risk profiles tracking the performance of an underlying asset which can be equity, index, commodity, currency or a basket*”¹, while the Swiss Structured Products Association defines it as “*investment instruments publicly issued by securities issuers whose redemption value is linked to the performance of one or more underlying assets*”².

1.2. History of structured products

Structured products started to become popular in the United States in the 1980s. This trend arrived at Europe in the mid-1990s when interest rates were in a low regime. During this period companies wanted to issue cheaper debt, so its first effort was issuing convertible bonds³. In exchange for potential higher returns, investors were ready to accept lower interest

¹ <https://docs.londonstockexchange.com/sites/default/files/documents/structuredproducts.pdf>

² <https://www.svsp-verband.ch/en/>

³ Bonds that could be converted into equity.

rates (Yen & Lai, 2015). Meanwhile, financial institutions were trying to create innovative products that could convince investors to accept lower interest rates. In the consecutive years, structured products earned fame with the drops in the stock markets and the increase on market's volatility, since it appeared to be a better investment alternative strategy. Furthermore, structured products allowed the retail investor to access complex investment strategies paying lower transaction costs and commissions than the correspondent single trade (Stoimenov & Wilkens, 2005).

However, the fall of Lehman Brothers in September of 2008 caused the default of many underlying assets which led to huge losses in the structured products market. Given the complexity of this type of products, many investors did not really understand the payoff structure of their investments and the inherent credit risk, leading to a lot of complaints in the crises period. It was in this period that most of the existing regulation about the structured products market was developed.

In the Portuguese case, the regulating agent of the capital markets is CMVM and it is one of its functions to regulate the structured products market in Portugal.

2. Market regulation in Portugal

2.1. CMVM and the regulation

CMVM was created in 1991 and its function is to supervise, inspect and regulate the financial markets in Portugal. Its main mission is to guarantee the integrity and development of financial markets and to ensure that investors' interests are protected.

The intervention of CMVM in structured products' market started when, in 2007, MiFID⁴ was transposed to the Portuguese Law through the Decree Law n.º 357-A/2007. This decree granted the right of CMVM to regulate the information and commercialization of united linked products and pension funds. A year later, with the progress of the crisis, there was the need to regulate all products that presented higher complexity since these products were extremely difficult to value, even when investors had some knowledge in finance.

⁴ MiFID means Markets in Financial Instruments Directive. This directive aims to increase the transparency across the EU's financial markets and standardizes the regulation for particular markets.

Thereby, investors were verifying huge losses since a lot of them did not understand in fact in what they were investing their money. Based on it, the Decree-Law n. ° 211-A/2008 established that financial institutions should deliver to the investors an informative document with the product's characteristics in a transparent and clear way and the advertising messages should be approved by the supervising entity. Additionally, the Regulation n° 1/2009 of CMVM describes the minimum requirements applicable to the informative document as well as the compliance obligation about the advertising requirements of structured products.

The concern about these types of products is global which led the European Union to implement some measures. In order to standardize the information of the informative documents across Europe, the European Commission issued in 2010 the Regulation n. ° 583/2010 of implementation of the Directive 2009/65/EC. This regulation contains a template with the information that should be on the informative documents in order to guarantee the clarity and simplicity on the presented information.

In 2011 was also created a Financial Innovation Committee (CIF) that has the responsibility of centralize and coordinate the intervention of CMVM in the matters related with structured products. The main objective of the committee is to protect the investors and replicate at national level the regimentation of ESMA (European Securities and Markets Authority). The function of CIF is to analyze all the informative documents as well as the advertising proposed by the banks.

Nonetheless, the developed work did not cease here and, in 2012, CMVM carried out a public consultation with the intention of reformulate the regulation on advertising and commercialization of structured products. This work resulted on regulation n.º 2/2012 that respects to all the types of structured products, including united linked products and pension funds. Thus, regulation n.º 1/2009 had no effect since 1 of January of 2014. One of the main changes required by this regulation is a color system that warns the degree of risk that the investor will assume, being green the less risky color and red the riskier one. Moreover, issuers are obligated to present the probability of occurrence of the presented scenarios, and the required scenarios by CMVM are the pessimist scenario, the central scenario and the optimistic scenario. Banks are also required to assess the risk profile of investors before the product be commercialized.

2.2. The protocol

With the implementation of MiFID and the increase in the number of structured products issued in Portugal during the crises period, there was the need of a higher control and these products started to be regulated by CMVM as we discussed in the previous section.

In the crises period there was a significant number of complaints from investors, who referred to lack of transparency and incomplete information about the risks of the products. Thus, in order to understand the market, in 2010, CMVM carried out a study that emphasizes that the probability of the best possible scenario of remuneration of the structured products had a minimal chance of occurring. This means that, in the large majority of the cases, the investor would just receive the minimum remuneration. Additionally, it was also found that, on average, products had a lower profitability than traditional bank deposits. Thus, in order to complement the implemented regulation, at the 1st of January of 2014 it was signed a protocol between the regulating agent of capital markets and nineteen different banks based in Portugal (appendix A). This protocol aims to ensure the quality of the information transmitted by the bank to the investor in the following ways:

- 1) Guarantee that the products will be sold by trained employees, what will allowed that employees will be able to clarify the investor about the risks of these products;
- 2) The banks commit to not sell, on their initiative⁵, structured products that be classified with red or orange colors and it has negative expected return between the percentile 20% and 80% to the investors that:
 - a) Are not qualified (according to the articles 317º and 30º of the Código dos Valores Mobiliários) **and**;
 - b) Hold financial assets of value equal to or less than 500.000€ (bank deposits are not considered financial assets);
- 3) The banks commit to not sell, on their initiative, structured products that be classified with red or orange colors and it depends of more than 3 mechanisms, to the investors described above;

⁵ Banks should not offer the product to the retail investor on their own initiative, which do not imply that the product cannot be sold if the investor express this willingness. However, there must be proof that the service was provided at costumer's initiative.

- 4) The banks commit to give priority to the investors' interests by do not assign variable remunerations and/or incentives related to the number of products sold to the employees.

The mentioned conditions are aimed for the commercialization to retail investors and condition in large scale the commercialization of the riskier products (red and orange alert). For this reason and considering that the purpose of this dissertation is to understand the impact of the protocol on the product's pricing, we will focus our investigation on the products classified as green or yellow alert.

3. Structured product types and their payoff

3.1. Types of products

Structured products can be classified in several ways according to its characteristics. According to Yen and Lai (2015), we can classify structured products by its level of capital protection, by the targeted type of investor, by its payoff function, by the embedded type of underlying asset or even by its ability to pay coupon during the lifetime of the product. For the purpose of this work, it is important to understand the different levels of capital protection that we could come up with.

Capital protected product - A product is principal protected when, at the maturity date, it ensures that a percentage of the invested capital will be paid. Usually this percentage is the range between 90% to 100%. If the principal percentage guaranteed is 100%, then the product will return a redemption amount equal to the capital invested at the inception of the contract.

Participation product – A participation product has no upper or lower boundary meaning that all the invested money could be at risk. Some of these products fully share the underlying's asset price movements while others have additional mechanisms.

Yield enhancement products - Yield enhancement products provide a predefined yield (or a coupon) in exchange for a downside risk on the decreases of the underlying's asset price and a limited participation on the underlying's increases. This means that if the underlying's

asset price increases in a percentage, the investor will earn the same percentage on the invested money if it does not exceed the cap. However, if the underlying's asset falls, there is no lower boundary.

Leverage products – Leverage products are characterized by allowing the investor to take a position on the product that worths more on the market than the initial capital invested. These products also pay a coupon and require a maximum loss on the invested capital (a floor).

3.1.1. Types of products in Portugal

Silva and Silva (2011) carried out an investigation on the structured products market in Portugal and used a sample with products from 22-09-2009 until 30-06-2011. In this sample, 70.4% of the products provided guarantee of the invested capital. Although the public information about the market is very limited, every month Banco Português de Investimento (BPI) discloses a newsletter where the number and amount of the issued structured products is known as well as the type of structured products issued (by principal protection). Since this is the unique source of statistical information about structured products in Portugal, we elaborated some comparisons based on it. As figure 1 shows, in 2013 were issued 235 structured products which corresponds to a total of 4,337 billion euros (figure 2), while in 2014 were issued more 54 products that totalizes 4,881 billion euros.

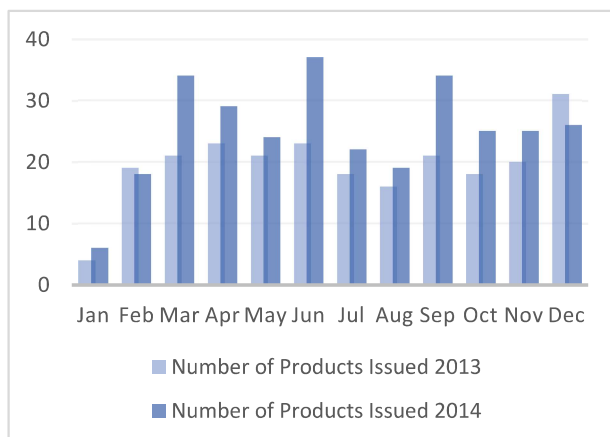


Figure 1 - Number of structured products issued by month in 2013 and 2014

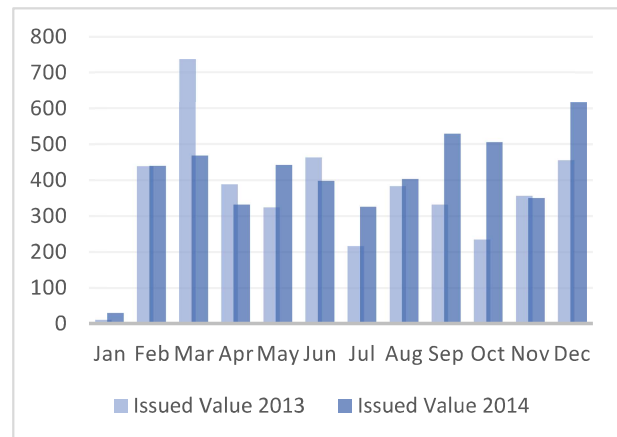


Figure 2 - Value in millions of euros of the structured products issued in 2013 and 2014

We also could conclude that around 59% of the issued products in 2013 correspond to capital guaranteed products (figure 3) and in 2014 this percentage increased to 72% of the products. In both years, this type of products represents the majority of the issued products in Portugal, following the trend previously verified by Silva and Silva (2011). This type of products will be our focus on this dissertation since, as we could conclude in the previous chapter, it will be the main type of products covered by the protocol.



Figure 3 - Percentage of issued products in 2013 by month and by type



Figure 4 - Percentage of issued products in 2014 by month and by type

3.2. Capital guaranteed products

As we previously highlighted, capital guaranteed products are products that guarantee, at maturity date, a redemption amount equal to a percentage of the principal (usually between 90% and 100%) and an additional remuneration linked to the performance of an underlying asset. If a product is 100% principal protected, the investor will not lose money on the investment as long as the product is held until maturity and the issuer does not default (Deng et al., 2014), and, in this case, the principal is fully protected. When the principal is not fully protected it is called *partially principal protected* or *buffered*.

As explained by Thonabauer (2004), these products are constructed based on a zero-coupon bond, that will ensure the part of the redemption amount that is fixed and corresponds to a percentage of the principal. Other derivatives, as well as European or Asian options, will add the variable component to the product. Thus, it is the variable component that will make

each product, a different product. Based on it, we will analyze how the remuneration of a capital guaranteed product varies accordingly with the derivative embedded on it.

3.2.1. *With embedded European options*

Usually, when a product is constituted by a zero-coupon bond and a long position on a call option, it offers a percentage of the face value and a variable return which varies accordingly to the evolution of the underlying asset. When the price of the underlying asset rises, the product will pay a percentage of the variation of the underlying asset's price. If the price of the underlying asset falls, no bonus will be paid. Thus, the investor makes profit if the underlying asset price rises and, if the opposite scenario is verified, there will be no loss⁶. Thus, the remuneration obtained by the investor will be equal to:

$$R = \max\left(N \times a ; N \left(1 + b \frac{S_T - S_0}{S_0}\right)\right) \quad (1)$$

where,

R = Redemption amount;

N = Face value;

S_0 = Underlying asset's price at the valuation date 0;

S_T = Underlying asset's price at the maturity date T;

a = Percentage of the capital that is guaranteed;

b = Participation rate.

Similar with the case of a call option, we could have a structured product with an embedded put option. The difference is the way that the underlying asset will evolve. While the bonus with call options is paid when the price of the underlying asset rises, in this case, the bonus is paid when the underlying asset's price falls from the issue date to the maturity date. Thus, the investor make profit when the underlying price falls. The remuneration will be:

$$R = \max\left(N \times a ; N \left(1 + b \frac{S_0 - S_T}{S_0}\right)\right) \quad (2)$$

⁶ If the product is partially principal protected, there may be a limited loss of capital.

Another possible case including European options is a structured product embedded with a capped call option, where the products offer a redemption amount proportionate to the change in the underlying's price, however, it will have a maximum amount (a cap). Thus, if the underlying asset price increases until a certain value, the investor will receive an amount in the same proportion. If the underlying asset price achieves a higher value than the upper limit, the investor will receive a pre-determined value. If the underlying asset price decreases, the investor will receive a percentage of the face value that is fixed. To obtain a capped it is only needed to short some calls and purchase another's.

3.2.2. *With embedded basket options*

Basket options are options whose payoff depends on the value of a portfolio or basket of assets (Deelstra et al., 2004). In these cases, we need to take into account the correlations between the individual stocks. When we have a structured product embedded with a basket option, the rationale will be the same that the one for a regular call or put option but with the particularity that depends on more than one asset. This type of option is very difficult to value, however, there are some suggestions in the literature that we will analyze in the next section.

3.2.3. *With embedded Asian options*

According to Deelstra et. al (2004), an Asian option is an option whose payoff depends on the average value of the underlying asset. The average value is calculated considering pre-determined dates of observation. Thus, when we have an Asian call option, the remuneration style is extremely similar with the remuneration of a European call option; the difference is that instead of comparing the underlying asset's price on the maturity date (S_T) with the initial price of the asset (S_0), we will compare the average underlying asset price (S_{ave}) with the initial price (S_0):

$$R = \max\left(N \times a ; N \left(1 + b \frac{S_{ave} - S_0}{S_0}\right)\right) \quad (3)$$

4. Pricing of options

4.1. Plain-vanilla options

To price a European call or a European put option, we can use the well-known Black and Scholes (1973) and Merton (1973) (hereafter, BSM) formulas. The use of this model implies making some market assumptions that should be taken into account: the volatility of the underlying asset is constant; the price of the underlying asset follows a log-normal distribution; the stock pays a constant dividend yield q ; transaction costs and taxes are inexistent; the risk-free interest rate is constant over the time; short-selling is allowed and there are no riskless arbitrage opportunities. The pricing solutions for puts and calls are, respectively, given by:

$$p_t = Ke^{-rT}N(-d_2) - S_0e^{-qT}N(-d_1) \quad (4)$$

and

$$c_t = S_0e^{-qT}N(d_1) - Ke^{-rT}N(d_2) \quad (5)$$

where:

$$d_1 = \frac{\ln\left(\frac{S_0}{K}\right) + \left(r - q + \frac{\sigma^2}{2}\right)T}{\sigma\sqrt{T}} \quad (6)$$

and

$$d_2 = \frac{\ln\left(\frac{S_0}{K}\right) + \left(r - q - \frac{\sigma^2}{2}\right)T}{\sigma\sqrt{T}} \quad (7)$$

4.2. Basket options

As previously explained, basket options are options that involve more than one risky asset. These assets can be indexes, stocks or currencies. According to Hull (2009), these type of

options can be priced using Monte Carlo simulation or calculating the first two moments of the basket at the maturity of the option in a risk-neutral world, and then assuming that the value of the basket is lognormally distributed at that time. The Black and Scholes (1973) and Merton (1973) formulas can be applied for the valuation as follows:

$$p_t = e^{-rT}(KN(-d_2) - F_0N(-d_1)) \quad (8)$$

and

$$c_t = e^{-rT}(F_0N(d_1) - KN(d_2)) \quad (9)$$

where:

$$d_1 = \frac{\ln\left(\frac{F_0}{K}\right) + \frac{\sigma^2}{2}T}{\sigma\sqrt{T}} \quad (10)$$

and

$$d_2 = \frac{\ln\left(\frac{F_0}{K}\right) - \frac{\sigma^2}{2}T}{\sigma\sqrt{T}} \quad (11)$$

with:

$$\sigma^2 = \frac{1}{T} \left(\ln \left(\frac{M_2}{M_1^2} \right) \right), \quad (12)$$

$$M_1 = \sum_{i=1}^n F_i, \quad (13)$$

$$M_2 = \sum_{i=1}^n \sum_{j=1}^n F_i F_j e^{\rho_{ij} \sigma_i \sigma_j T}. \quad (14)$$

$$F_0 = M_1. \quad (15)$$

where:

F_i = forward price of underlying asset i at $t = T$;

ρ_{ij} = correlation of the performance of underlying asset i and j;

σ_i = volatility of underlying asset i;

T = maturity date;

r = risk free rate.

4.3. Asian options

As we already mention before, the payoff of an Asian option is equal to the difference between the average price of the underlying asset during the option lifetime and the initial price of the underlying asset. Pricing Asian options is a complex issue that has been discussed in the past decades and there are some suggested ways in the literature to do it. Kemna and Vorst (1990) suggested using BSM closed-form solutions which is a good procedure when we have a geometric average of the stocks return. However, the average of the underlying asset prices is arithmetic, and there are no closed-form solutions for pricing arithmetic average options since the arithmetic average of log-normal variables is not log-normal (Bouzoubaa & Osseiran, 2010). To the arithmetic case there is an accurate approximation suggest by Turnbull and Wakeman (1991) that consists in approximate the distribution to a lognormal distribution by matching the first to moments of S_{ave} to a lognormal distribution and using BSM Model:

1) In a continuous way:

$$M_1 = \frac{e^{(r-q)T} - 1}{(r-q)T} S_0 \quad (16)$$

and

$$M_2 = \frac{2e^{(2(r-q)+\sigma^2)T} S_0^2}{(r-q+\sigma^2)(2r-2q+\sigma^2)T^2} + \frac{2S_0^2}{(r-q)T^2} \left(\frac{1}{2(r-q)+\sigma^2} - \frac{e^{(r-q)T}}{(r-q+\sigma^2)} \right) \quad (17)$$

2) The average is computed from observation at times $T_i (1 \leq i \leq m)$

$$M_1 = \frac{1}{m} \sum_{i=1}^m F_i \quad (18)$$

and

$$M_2 = \frac{1}{m^2} \left(\sum_{i=1}^m F_i^2 e^{\sigma^2 T_i} + 2 \sum_{j=1}^m \sum_{i=1}^{j-1} F_i F_j e^{\sigma^2 T_i} \right) \quad (19)$$

4.4. Volatility and skew

The volatility of a stock price can be defined as the standard deviation of the return provided by the stock (Hull, 2009), and it is defined as a measurement of the changes in the underlying's asset price during the lifetime of the option. Historical volatility can be computed using the historical data of the asset's price, however, it does not necessarily contain information about the current market sentiment (Bouzoubaa & Osseiran, 2010). On the other hand, implied volatility is the volatility that is implied on an option's price according to Yen and Lai (2015). While the historical volatility considers the past, the implied volatility is forward looking.

Implied volatilities vary with different strikes and maturities, which means that for a given maturity T the implied volatility of the option will be different for different strike prices and the same is verified for the opposite reasoning. When we plot implied volatilities of European options with different strikes and maturities, we obtain a *volatility surface*. If we fix the strike of an option changing its maturity, we will observe the *volatility term structure*. If, on the other hand, we fix the maturity date of an option changing its strike price, we will observe a *volatility skew/smile*.

5. Structured products overpricing: relevant findings

There are many studies studying the overpricing possibility in structured products in the last years. The first relevant studies were developed for the American market. However, in the last few years, some of the main European markets have also been subject of research. In this section, we will analyze some of the most relevant literature about this theme.

5.1. USA market

One of the first published investigation on this theme was the study of Chen and Kensinger (1990) on the USA market, where they analyzed a total of 43 *Market-Index-Certificates of Deposit* issued in 1988 and in 1989. Using an implied volatility comparison, they conclude that there were significant differences from the real value to the theoretical value. In the same

year, Chen and Sears (1990) developed a study on the evolution of the price of *S&P 500 Index Note* between September, 1986 and December, 1987. They find an overpricing of 5% in the first subperiod and an underpriced in the remaining time. Years later, Henderson and Pearson (2007) focus its study on a specific type of structured product, the SPARQ, that is a structured equity note issued by Morgan Stanley. They found an overpricing of 8% on average for a sample of 64 products issued between 1992 and 2005. Bergstresser (2008) also carried out a research on structured notes and provided further evidence in support of the findings of Henderson and Pearson (2007).

5.2. German market

In Europe, the German market is one of the most studied as well as the Swiss market. Wilkens et al. (2003) analyzed the prices of 170 reverse convertibles and 740 discount certificates on the German Market between November 1, 2001 and November 30, 2001 by comparing the quoted prices with the costs of the duplication strategies. They conclude that, on average, reverse convertibles were priced 3.04% above the theoretical value while discount certificates were priced 4.20% above it. An interesting observation of their study was that only one issuer in Germany was quoted at a discount, on average, 0.10% below the duplication strategy. Stoimenov and Wilkens (2005) established a comparison between the prices observed in a sample of 2566 equity-linked products, in the German market, and the theoretical value derived from the options traded on Eurex. Using the Black and Scholes (1973) model to value the European options and the formulas of Rubinstein and Reiner (1991) to price the products composed by barrier options, they concluded that the majority of the products were overpriced by the issuing bank, about 3.89% on average. Additionally, they confirmed their hypothesis that the overpricing increases with the complexity of the product.

5.3. Swiss market

Wasserfallen and Schenk (1996) developed an analysis for 13 products with capital guarantee issued between January 1991 and April 1992 for the Swiss market. Using the same

methodology as Chen and Kensinger (1990), they concluded that these products were sold slightly above their fair value on the primary market and the opposite happened in the secondary market. Grunbichler and Wohlwend (2005) compared the implied volatilities of the options contained in 192 structured products without capital guarantee in the Swiss market with the corresponding EUREX options between April 14, 1999 and March 30, 2000. Similar results to the German market were obtained for the Swiss market, an overpricing of 4.25% in comparison with the theoretical value of the products. It was also observed that the overpricing is higher for the products with coupon (6.31%) than for those without coupon (3.35%). Also about the Swiss market, Wallmeier and Diethelm (2008) analyzed the price of 468 Multi-Asset Barrier Reverse Convertibles issued on April 2007, based on the three model of Chen et al. (2002) and they concluded that the products were overpriced in 3.4%. These authors also conclude that overpricing decreases when the stocks included in the structured product are between the most frequently used ones in its composition.

5.4. Portuguese market

To the best of our knowledge, there is only one study regarding the valuation of structured products in Portugal, which was developed by Silva and Silva (2011). The goal of this article was to determine the theoretical price of the products issued in Portugal between September 2009 and June 2011 and established a comparison between those prices and the quoted ones. They concluded that the theoretical value was 85.6% of the issuing price (taking into account the credit default risk of the issuers) and hidden costs of 4.9%, on average (that is the percentual difference between the issuing price and the theoretical value). Further, they showed that, in the Portuguese market, the structured products with stocks and commodities as underlying's as well as the ones with capital guarantee have higher theoretical values.

5.5. Relevant literature on other markets

Besides the articles mentioned above, there are also relevant literature about the overpricing in structured products on other markets. Jørgensen et al. (2011) developed a research on principal-protected notes issued on Danish market. It was analyzed almost 400 products

issued between 1998 and 2009. Using Monte Carlo simulation to value the products, they found an average overpricing of 6%. These authors also argue that the higher the maturity and the complexity of the payoff, the higher the overpricing of the products.

Szymanowska et al. (2009) analyzed 108 *reverse convertible bonds* issued between 1999 and 2002 on the Dutch market and their conclusions were very close than the ones found by the previous mentioned authors. On average, the products were overpriced by almost 6%.

6. Monte Carlo simulation

As we will explain in the results section, the products that are subject of analysis in this dissertation has complex payoff structures, which invalidates the use of closed-form analytical solutions to price the products. Monte Carlo simulation is a technique for pricing many types of derivatives when closed-form analytical solutions are not available as well as for pricing path-dependent derivatives (London, 2005).

6.1. The basis of Monte Carlo

The main idea of the Monte Carlo method is to approximate an expected value $\mathbb{E}(X)$ by an arithmetic average of the results of a big number of independent experiments which all have the same distribution as X (Korn et al., 2010). This rational is based on *The Strong Law of Large Numbers*, which defines that the arithmetic average of a sequence of independent, identically distribution random variables X_n converges to the expected value $\mu = \mathbb{E}(X)$. The crude Monte Carlo method is given by the following algorithm:

Algorithm 1.1. The crude Monte Carlo

-
1. Approximate $\mathbb{E}(X)$ by the arithmetic mean $\frac{1}{N} \sum_{i=1}^N X_i(\omega)$ of the N simulations performed.
 2. Let $X_i(\omega)$ be the N independent paths that have the same probability distribution as X .
-

The algorithm 1.1 represents the crude Monte Carlo which is the pure form of the method. There are some variants of the method as well as the variance reduction methods, which we are not going to cover in this dissertation.

6.2. Applying Monte Carlo to option pricing

Stock price modelling and option pricing are two examples among the many applications of Monte Carlo, are. We can apply Monte Carlo method to option pricing given that an option price is simply the discounted expected value of a random variable. As we previously discuss, structured products are financial investments that incorporate a variable remuneration linked to the performance of other financial instruments such as stocks, indexes, commodities or currencies. This variable component is usually financial options that could be a simple European option or an exotic option with a highly complex payoff. Thus, according to the nature of the products, we can also use the Monte Carlo method to value the products.

Prices of financial assets as stocks or indexes follow a stochastic process, which means that their value change over time in an uncertain way. The stochastic process usually assumed for a stock price is a geometric Brownian motion (Hull, 2009). This model assumes that changes in the stock price in a small period of time are normally distributed. A reasonable assumption is that the variability of the return in a short period of time, Δt , is the same regardless of the stock price (Hull, 2009), which leads to the model:

$$\frac{dS}{S} = \mu dt + \sigma dz \quad (20)$$

The model equation represents the stock price process in a real world. In a risk neutral world, μ is replaced by the risk-free interest rate minus the dividend yield of the stock. By applying Itô's lemma to the differential equation, we obtain:

$$S_T = S_0 \exp \left[\left(\mu - \frac{\sigma^2}{2} \right) T + \sigma \epsilon \sqrt{\Delta t} \right] \quad (21)$$

where, S_T is the stock price at a future time T , S_0 is the stock price at moment zero, μ is the expected return of the stock, σ is the volatility of the stock and ϵ is a random sample from a normal distribution with mean zero and standard deviation of 1.0.

Thus, under GBM we have:

$$\ln S_T \sim \Phi \left[\ln S_0 + \left(\mu - \frac{\sigma^2}{2} \right) T, \sigma^2 T \right] \quad (22)$$

S_T follows a lognormal distribution with mean of $\ln S_0 + \left(\mu - \frac{\sigma^2}{2} \right) T$ and standard variance of $\sigma^2 T$.

In order to apply the Monte Carlo method to a stochastic process, we only must be able to simulate independent replication of paths of the stochastic process. To construct a path for S_T we only need to apply the formula (21). In Excel we use the formula NORMINV in order to get the inverse cumulative function for the standard normal distribution. To obtain a random sample from a normal distribution, we use the formula NORMINV and RAND together, in the following way: NORMIN(RAND()).

7. Data

Since the goal of this dissertation is to establish a comparison between the charged prices of the structured products issued by banks before and after the implementation of CMVM's protocol and, as explained earlier, the protocol conditions on a large scale the commercialization of the riskier products, we considered the following data:

- 1) Structured products issued during the year **before** the protocol came into force - from January 1, 2013 to December 31, 2013 – with risk levels of 1 and 2 (green and yellow color according to the regulation n.º 2/2012).
- 2) Structured products issued during the year **after** the protocol came into force - from January 1, 2014 to December 31, 2014 – with risk levels of 1 and 2 (green and yellow color according to the regulation n.º 2/2012).

The data regarding the structured products is available on CMVM's website, where can be found the informative documents about all the structured products that are subject of public offer. These documents contain information about the underlying assets of the product, the issue date and maturity date, the observation dates and coupon payment dates (when applicable) and the payoff structure of the product.

The data regarding the derivatives embedded in the products is available on Bloomberg, Yahoo Finance and Investing. In these platforms, it can be extracted the historical prices of the underlying assets data and their paid dividends (when applicable).

After collecting the data at CMVM's website, we found 79 public offering products issued in 2013, where just 7 had risk level of 1 and 2. In 2014, 71 products were issued, 21 of which with a risk level of 1 and 2.

Given the complexity of the pricing behind this type of products, we decide to price 10 products, 5 of which issued in 2013 and 5 issued in 2014 in order to establish a comparison on the charged prices between the year pre-protocol and post-protocol. The informative documents regarding the products in analysis can be found in the appendixes B to K.

7.1. Some statistics about the Portuguese market

In the years of our analysis, according to the newsletters provided by *BPI*, 235 products were issued in 2013 and 299 in 2014, which represents an increase of 27%. Of the 235 products issued in 2013, 79 were target of public offering⁷ (34% of the total) while in 2014 only 71 products assumed this characteristic (24% of the total).

As we can observe in the figure 5, in 2013 only 9% of the public offering products had capital guarantee, while in 2014 there was an increase to 30% of this type of products. However, If we look at all of the products issued in these years, the statistics changed – in both years the capital guaranteed products represent the majority – however, the trend observed in the products that are subject of public offering is noted once again, the percentage of capital guaranteed products increased from 59% to 72% (figure 5).

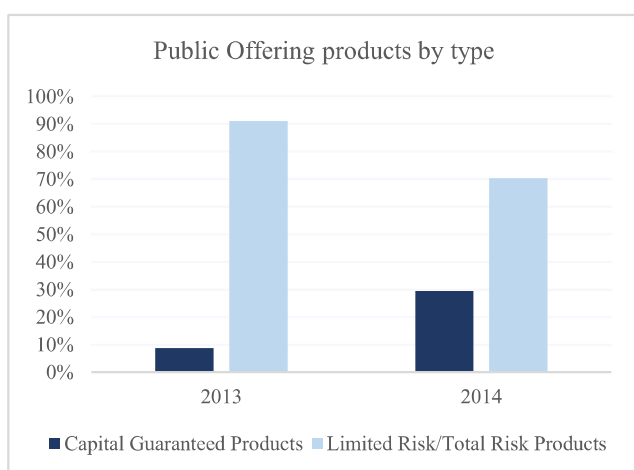


Figure 6 - Public offering structured products issued in 2013 and 2014, by product type

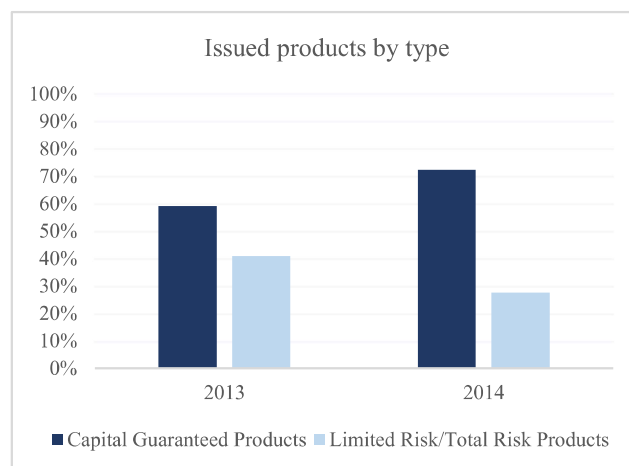


Figure 5 - Total of products issued in 2013 and 2014, by product type

⁷ This statistic was computed by us resorting to CMVM's website.

8. Methodology

There are several ways to value a structured product. Deng et al. (2014) explained four different methodologies: 1) simulation, 2) numerical integration, 3) decomposition and 4) partial differential equations. Authors as Burth et al. (2001), Wilkens et al. (2003), Stoimenov and Wilkens (2005) as well as Grunbichler And Wohlwend (2005), used a methodology based on a replication strategy and implied volatilities. However, when the payoff structure of the products is complex, there are no closed-form analytical solutions to value the product. In these cases, the simulation method is the most efficient. Our sample is essentially made up of this type of products, wherefore we opt to value the products through Monte Carlo simulations.

The main reasoning behind this method is the following:

- 1) We assume that the underlying asset price follows a geometric Brownian motion (GBM) continuous time diffusion process. Resorting to the formula (21), we can build independent paths for the asset price at time T.
- 2) According to the formula (21) there are some inputs that we need to know in order to simulate the asset price accurately:
 - a. Volatility – In a forward-looking perspective we could resort to implied volatilities observed in the options market. However, usually these options have maturity less than one year, contrary to what is verified in structured products market. Thus, we used historical volatilities with different time horizons of 30-days, 90-days and 1-year.
 - b. Dividend Yield – Similar to Silva and Silva (2013), to estimate this parameter, we computed the average of the last 10 years of dividends.
 - c. Risk free rate – We used EURIBOR as risk free rate. For the products with higher maturities than on year, we adjusted the rate every year.
- 3) For each underlying asset of the product, we ran the formula (21) 5,000 times.
- 4) Based on the informative document of the structure product, we build the formula of the payoff structure and ran this formula for each price we had simulated.

- 5) Lastly, we computed the payoff average and its present value in order to compare to the charged price by the bank.
- 6) We have an overpriced product when:

$$\frac{\text{Market Price} - \text{Model Price}}{\text{Model Price}} > 0 \quad (23)$$

Since our sample is not only constituted by products with stock as underlying assets, there are some aspects that we need to consider:

Products with indexes as underlying asset – Stock indexes itself do not pay dividends, however, they are usually regarded as the price of an investment asset that pays dividends (Hull, 2009), with a known dividend yield. For these cases, we simulated an option at Bloomberg with the exact same characteristics that the product in analysis (issuing date, time to maturity and underlying asset), and extracted the correspondent dividend yield.

Products with currencies as underlying asset – When we have a currency as underlying asset, there are not dividend payments, instead, the owner of foreign currency receives a yield equal to the risk-free interest rate, in the foreign currency (Hull, 2009). Thus, for these cases, we used the yield of the government bonds of the foreign country with an equal maturity to our' product.

9. Results

9.1. Description of the products payoff

As we previously discussed, the subject of our analysis was the public offering products with capital guarantee and our goal is to understand if the CMVM's protocol had any impact of the products pricing. To this effect, we analyzed ten different products, five of them issued in 2013 and five issued in 2014. These products had the following characteristics:

Product Name	Bank	Issuing Year	Risk Level	Description	Number of Underlying Assets	Type
Note Valorização Select Dividend Março 2017	Barclays	2013	2	Risk of losing 10% of capital	1	Asian Call
Note Valorização Portugal Junho 2018	Barclays	2013	2	Implies capital immobilization for 5 years	4	Worst of Call
Note Valorização Select Dividend Abril 2017	Barclays	2013	2	Risk of losing 10% of capital	1	Floored Call
3Y Bullish Brazilian Real	BEST	2013	2	Implies capital immobilization for 3 years	1	Floored Call
BPI Marcas de Luxo 2013-2014	BPI	2013	1	Implies capital immobilization for 1 year	5	Worst of Digital
PFC Valorização PSI20	BIG	2014	2	Risk of losing 10% of capital	1	Floored Call
1Y Portuguese Podium	BEST	2014	2	Risk of losing 10% of capital	3	Podium
BES Dual Grandes Marcas 2014-2019	BES	2014	2	Implies capital immobilization for 5 years	4	Worst of Digital
Cabaz Oil&Gas	BIG	2014	2	Risk of losing 10% of capital	4	Floored Basket Call
BPI Tecnológicas EUR 2014-2015	BPI	2014	1	Implies capital immobilization for 1 year	5	Worst of Digital

Table 1 - Analyzed products characteristic

In each year of our analysis we have one product with risk level of 1 (green color) and four with risk level of 2 (yellow color). Usually, risk level 1 implies the capital immobilization for only one year while risk level 2 can implies either the risk of losing 10% of the initial invested capital or the immobilization of the capital for more than one year.

These products had as underlying assets indexes, stocks and currencies and their payoff structure assumes several types – Asian call, worst of call, floored call, worst of digital and podium.

- ❖ Asian Call – It is a call option where the final value is determined by the average of periodic observations.
- ❖ Worst of Call – It is a call option on the worst performing asset in a basket.
- ❖ Floored Call – Payoff structure where the remuneration depends on the positive performance of the asset with a minimum predefined.
- ❖ Worst of Digital – Payoff structure that pays a coupon if every assets of the basket are up to a determined value.
- ❖ Podium – It Is a structure where the remuneration varies with the number of assets on a basket that verified a determined condition.

In order to better understand the payoff structure of each product, we will explain in more detail their characteristics:

Note Valorização Select Dividend Março 2017 – This product was issued by Barclays in 2013. It has as underlying asset the index Eurostoxx Select Dividend 30 and maturity of 4 years and 7 days. Its payoff structure is based on an Asian call option with four annual observations. At maturity date, if the average value of the underlying asset prices on the observation dates were higher than 90% of its initial value, the product would pay a percentage of the principal equal to the variation of the index price plus the capital initially invested. If, otherwise, the average value of the underlying asset prices on the observation dates were lower than 90% of its initial value, then the product would pay only 90% of the principal. This product has no upper limit, thus, if the index appreciates during the lifetime of the product, the investor could earn a variable remuneration in the same proportion. However, if the index depreciates until the lower limit of 90%, the investor would lose a percentage of the invested capital equal to the depreciation of the index. In the worst-case scenario, the index would depreciate more than 10% and the investor would lose 10% of the invested capital. The payoff of the product at maturity is given by:

$$Payoff_T = Nominal Value * \left[1 + \max\left(\frac{S_{ave} - S_0}{S_0}; -10\%\right) \right]$$

where S_{ave} determines the average value of the index based on the four observation dates and S_0 is the value of the index in the initial date.

Note Valorização Portugal Junho 2018 – The return of this product is indexed to the stocks of four Portuguese companies – EDP (Energias de Portugal S.A.), Portugal Telecom SGPS S.A. (currently is named Pharol SGPS S.A.), Jerónimo Martins SGPS S.A., and Galp Energia SGPS S.A. This product was issued by Barclays in 2013 and it has maturity of 5 years and just two observation dates, the initial and the final. Its payoff structure is based on the stock with worst performance. At maturity, the product would pay the principal plus 120% of the variation of the worst performing stock. In the case of the worst performance were negative, the product would only pay the initially invested capital. Thus, in the worst case scenario, the investor would only receive the principal at maturity and in the best case scenario, the worst performing stock would appreciate against its initial value and the investor would receive the capital plus 120% of this appreciation, with no upper limit. The payoff is given by:

$$Payoff_T = Nominal\ value + nominal\ value * 120\% * \max\left(0; \min\left(\frac{S_{Ti}}{S_{0i}} - 1\right)\right)$$

where S_{Ti} determines the value of the worst performing stock at maturity and S_{0i} is the initial value of the worst performing asset.

Note Valorização Select Dividend Abril 2017 – Similarly to the first product we analyze, this note has as underlying asset the index Eurostoxx Select Dividend 30. It has maturity of 4 years and 11 days and its payoff structure just differs of *Note Valorização Select Dividend Março 2017* on the observation dates. The payoff structure of this product depends on the performance of the underlying asset considering the initial value and the value on the final date, and not the average value on various observation dates. Thus, if the final value of the index were higher than 90% of its initial value, the product would pay a variable remuneration equal to the variation of the index times the capital initially invested. If the index value was lower than 90% of its initial value, than the investor would only lose 10% of the capital initially invested. With this payoff structure 90% of the principal is always ensured so in the worst-case scenario the investor would recover just 90% of the capital at maturity. As there are not upper limit, in the best-case scenario, the index value would

increase and the investor would receive the principal plus the variation of the index, as we can observe in the following formula:

$$Payoff_T = Nominal Value * \left[1 + \max\left(\frac{S_T - S_0}{S_0}; -10\%\right) \right]$$

where S_T represents the index value at maturity and S_0 is the initial value of the index.

3Y Bullish Brazilian Real – This product, issued by BEST in 2013, had the exchange rate EUR/BRL as underlying asset and a maturity of 3 years. At maturity, the principal is ensured, and the variable remuneration is given by the variation of the exchange rate plus 9%. So that the investor makes money with this product, the variation of the underlying should be higher than -9%. Note that, according to the informative document, the variation is given by $\frac{EUR/BRL_0 - EUR/BRL_T}{EUR/BRL_T}$, which implies an appreciation of the BRL against the EUR, in order to have a positive performance.

$$Payoff_T = Nominal value * \left[1 + \max\left(0\%; 9\% + \frac{S_T - S_0}{S_T}\right) \right]$$

where S_T represents the exchange rate value at maturity and S_0 is its initial value.

BPI Marcas de Luxo 2013-2014 – This was issued by BPI in 2013. It had as underlying asset stocks of five big companies, LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton SA, BMW AG, Compagnie Financière Richemont SA, Burberry Group Plc and Tiffany & Co, and just 1 year of maturity. Its payoff structure was constructed based on the valorization of the five stocks. If all of the stocks had a final value higher than the initial one, the product would pay a coupon of 4% on the nominal value, otherwise, the product will only pay a 0.5% coupon. Thus, the payoff of the product at maturity is given by:

$$Payoff_T = Nominal Value * \begin{cases} (1 + 4\%), & \text{if all } \frac{S_T i}{S_0 i} - 1 > 0 \\ (1 + 0,5\%), & \text{otherwise} \end{cases}$$

This product had risk level of 1 (green color) given its characteristics – the capital stays immobilized only for one year and the payoff always guarantee a variable remuneration in addition with the redemption on the capital initially invested.

PFC Valorização PSI20 – The payoff structure of this product was indexed to PSI20 index. Its maturity was 2 years and, unlike the products described above that requires an investment of 1,000€ per note, this product requires an initial investment of 2,500€⁸. At maturity, the product would pay a variable remuneration equal to a percentage of the nominal value corresponding to a half of the index variation, if the variation of the index was positive. Otherwise, the variable remuneration would match the depreciation of the index with a lower limit of -10%. Thus, in the worst case scenario, the final value of the index would be lower than the initial value for more than 10% (that is $Final\ value \leq 90\% \times Inicial\ Value$) and the investor would lose 10% of the capital initially invested. On the other hand, in the case of the index appreciate a lot, the investor would earn a half of this appreciation in terms of percentage. The payoff structure of this product is given by:

$$Payoff = \begin{cases} Nominal\ Value * \left(1 + 50\% \frac{S_T - S_0}{S_T}\right), & \text{if } \frac{S_T - S_0}{S_T} > 0 \\ Nominal\ Value * \max\left(90\%; \left(1 + \frac{S_T - S_0}{S_T}\right)\right), & \text{otherwise} \end{cases}$$

where S_T represents the index value at maturity and S_0 is the initial value of the index.

1Y Portuguese Podium – This note is linked to the performance of three Portuguese companies' stocks - EDP (Energias de Portugal S.A.), Jerónimo Martins SGPS S.A., and Galp Energia SGPS S.A. It was issued by BEST in 2014 and had a maturity of one year. Its payoff structure is highly complex depending on the number of stocks that verifies a pre-determined condition:

- a) The product would pay a coupon of 10% if the price of the *three assets* at maturity were higher than their initial value;
- b) The product would pay a coupon of 5.75% if the price of *two of the three assets* at maturity were higher than their initial value;
- c) The product would pay a coupon of 2.75% if the price of *one of the three assets* at maturity was higher than its initial value;

⁸ This characteristic is not related to the product but to the issuer bank BIG.

- d) The product would not pay any coupon if the price of *the three assets* at maturity were lower than their initial value.

$$\text{Variable Remuneration} = \begin{cases} \text{Nominal Value} * 10\%, \text{ if the three } \frac{S_{T^i} - S_{0^i}}{S_{0^i}} > 0 \\ \text{Nominal Value} * 5.75\%, \text{ if two of the three } \frac{S_{T^i} - S_{0^i}}{S_{0^i}} > 0 \\ \text{Nominal Value} * 2.75\%, \text{ if one of the two } \frac{S_{T^i} - S_{0^i}}{S_{0^i}} > 0 \\ 0, \text{ otherwise} \end{cases}$$

where S_{T^i} represents the final value of the stock i and S_{0^i} is the initial value of the stock.

Similar to the variable remuneration, the capital redemption was also under determined conditions. In this case, the capital redemption depends on the worst performing underlying asset in the following way:

- i) If the worst performing asset register a variation equal or higher than -5%, the capital would be fully repaid.
- ii) If the worst performing asset register a variation lower than -5%, the investor would lose capital according to the second member of our system. In practice, if the worst performing asset depreciates -10%, the investor will receive 95% of the principal.

$$\text{Capital redemption} = \begin{cases} \text{Nominal value} * 100\%, \text{ if } \min\left(\frac{S_{T^i} - S_{0^i}}{S_{0^i}}\right) > -5\% \\ \text{Nominal Value} * \max\left(90\%; \frac{S_{T^i}}{S_{0^i}} + 5\%\right), \text{ if } \min\left(\frac{S_{T^i} - S_{0^i}}{S_{0^i}}\right) \leq -5\% \end{cases}$$

where S_{T^i} represents the final value of the stock i and S_{0^i} is the initial value of the stock.

BES Dual Grandes Marcas 2014-2019 – This product was issued by BES (Banco Espírito Santo, currently named Novo Banco) in 2014 and it was indexed to the performance of four companies' stocks – Procter & Gamble, Vodafone, McDonald's and Pfizer. Part of the product, corresponding to 60% of the invested capital, expired in 6 months, and the remaining capital expired in 5 years. However, this product could also have a variable remuneration in its five annual observation dates. Thus, the payoff structure of the product would be the following:

- a) Six months after the issuing date – The product returns 60% of the invested capital and a coupon of 2.5% on 60% of the invested capital.

$$Payoff_{t=0.5} = (Nominal Value \times 60\%) \times (1 + 2.5\%)$$

- b) In each observation date – The product could pay a coupon of 7.5% on 40% of the invested capital if in that observation date all the underlying assets of the product registered a higher value than the initial one.

$$Variable\ remuneration_{\Delta t} = Nominal\ value \times 40\% \times 7.5\%,\ if\ all\ \frac{S_{T_i} - S_{0_i}}{S_{0_i}} > 0$$

where S_{T_i} represents the final value of the stock i and S_{0_i} is the initial value of the stock.

- c) In maturity - Beyond the coupon that could be paid under the conditions explained in b), the investor would receive the remaining 40% of his investment.

$$Payoff_{T=5} = (Nominal Value \times 40\%) + \left[Nominal\ value \times 40\% \times 7.5\%,\ if\ all\ \frac{S_{T_i} - S_{0_i}}{S_{0_i}} > 0 \right]$$

where S_{T_i} represents the final value of the stock i and S_{0_i} is the initial value of the stock.

Cabaz Oil&Gas – This product was issued in 2014 by BIG, Banco de Investimento Global. It has a basket of four energy companies' stocks as underlying asset, Royal Dutch Shell PLC, ENI SpA, Repsol S.A. and Galp Energia SGPS SA, and maturity of two years. Its payoff defines that, at maturity, if the basket variation⁹ was positive, thus the investor would receive the principal plus a percentage of the principal corresponding to the variation of the basket. If the basket registered a negative variation, then the product would repay the principal deducted from the depreciation of the basket with a lower limit of -10%. Thus, the payoff became:

$$Payoff = \begin{cases} Nominal\ value \times \left(1 + \sum_{i=1}^4 \left(\frac{Final\ variation_i}{4} \right) \right),\ if\ \sum_{i=1}^4 \left(\frac{Final\ variation_i}{4} \right) > 0 \\ Nominal\ value \times \max(90\%; \left(1 + \sum_{i=1}^4 \left(\frac{Final\ variation_i}{4} \right) \right)),\ otherwise \end{cases}$$

⁹ The basket variation should be understood by $\sum_{i=1}^4 \left(\frac{Final\ variation_i}{4} \right)$.

where $Final\ variation_i = \frac{S_T i - S_0 i}{S_0 i}$ and $S_T i$ represents the final value of the stock i and $S_0 i$ is the initial value of the stock.

BPI Tecnológicas EUR 2014-2015 – This product is indexed to the performance of four technological companies' stocks – Apple Inc, Microsoft Corporation, Intel Corporation, Google Inc and Amazon.com Inc – and maturity of one year. Once again in 2014, BPI launch a product with the lower risk level (considering the scale defined by CMVM on regulation n.º 2/2012) and the same payoff structure. Its remuneration at maturity always repaid the total amount invested plus a coupon that depends on the performance of the underlying assets. If all of the stocks register a higher value at the final observation date than the initial value, the product would pay a coupon of 4% on the nominal value. Otherwise, the coupon that would be paid falls to 0.25% on the nominal value.

$$Payoff = Nominal\ Value * \begin{cases} (1 + 4\%), & \text{if all } \frac{S_T i}{S_0 i} - 1 > 0 \\ (1 + 0.25\%), & \text{otherwise} \end{cases}$$

where $S_T i$ represents the final value of the stock i and $S_0 i$ is the initial value of the stock.

9.2. General results

For the products previously described, we obtained the following results:

Product Name	Overpricing		
	30-days volatility	90-days volatility	1-year volatility
Note Valorização Select Dividend Março 2017	8.17%	9.13%	8.10%
Note Valorização Portugal Junho 2018	0.98%	0.98%	0.98%
Note Valorização Select Dividend Abril 2017	8.32%	8.67%	7.58%
3Y Bullish Brazilian Real	0.98%	1.15%	1.15%
BPI Marcas de Luxo 2013-2014	0.03%	0.02%	0.01%
PFC Valorização PSI20	3.67%	4.67%	5.01%
1Y Portuguese Podium	6.42%	6.28%	6.15%
BES Dual Grandes Marcas 2014-2019	-1.11%	-1.11%	-1.11%
Cabaz Oil&Gas	8.04%	8.11%	7.98%
BPI Tecnológicas EUR 2014-2015	0.03%	0.03%	0.02%

Table 2 - Overpricing by product for the underlying assets volatilities of 30 days, 90 days and a year

As we can observe in table 2, out of ten analyzed products, nine revealed to be above of their theoretical value, independently of the time horizon used to compute the historical volatility. The overpricing values obtained for each time period of volatility were all very

close which means that this parameter was not a decisive factor for the existence of overpricing in these products. However, the products where this parameter had a higher influence were *Note Valorização Select Dividend Março 2017*, *Note Valorização Select Dividend Abril 2017* and *PFC Valorização PSI20*. In the first case, we could notice a difference of 1.03% using either a historical volatility for a period of 90-days or historical volatility for a period of 1-year. For the product *Note Valorização Select Dividend Abril 2017*, that had the Euro Stoxx Select Dividend 30 index as underlying asset as well as the *Note Valorização Select Dividend Março 2017*, we obtained a difference of 1.09% when comparing the overpricing using a 90-days volatility and 1-year volatility. Lastly, the product *PFC Valorização PSI20*, which also had an index as underlying asset, presented a difference of 1.33% on the overpricing result comparing the result for a volatility period of 30-days and 1-year. Although this parameter did not prove to be decisive in the existence of overpricing, in our sample it generated greater differences in the results of products that contained indexes as underlying asset.

The percentages of overpricing obtained varies greatly from product to product which could be related either with the properties of the underlying asset or with the product payoff structured.

Product Name	Overpricing average	Bank	Issuing Year	Risk Level	Description	Number of Underlying Assets	Type
Note Valorização Select Dividend Março 2017	8.47%	Barclays	2013	2	Risk of losing 10% of capital	1	Asian Call
Note Valorização Portugal Junho 2018	0.98%	Barclays	2013	2	Implies capital immobilization for 5 years	4	Worst of Call
Note Valorização Select Dividend Abril 2017	8.19%	Barclays	2013	2	Risk of losing 10% of capital	1	Floored Call
3Y Bullish Brazilian Real	1.10%	BEST	2013	2	Implies capital immobilization for 3 years	1	Floored Call
BPI Marcas de Luxo 2013-2014	0.02%	BPI	2013	1	Implies capital immobilization for 1 year	5	Worst of Digital
PFC Valorização PSI20	4.45%	BIG	2014	2	Risk of losing 10% of capital	1	Floored Call
1Y Portuguese Podium	6.28%	BEST	2014	2	Risk of losing 10% of capital	3	Podium
BES Dual Grandes Marcas 2014-2019	-1.11%	BES	2014	2	Implies capital immobilization for 5 years	4	Worst of Digital
Cabaz Oil&Gas	8.04%	BIG	2014	2	Risk of losing 10% of capital	4	Floored Basket Call
BPI Tecnológicas EUR 2014-2015	0.03%	BPI	2014	1	Implies capital immobilization for 1 year	5	Worst of Digital

Table 3 - Analyzed products characteristics including overpricing

In table 3 we can observe that the products recording a higher overpricing are those that imply the risk of losing 10% of the invested capital. On average, the products that implies the risk of losing capital had an overpricing of 7.09% while the products that only implies the immobilization of capital recording an overpricing average of 0.2%. These results suggest that the riskier the product, the higher the overpricing, which means that the overpricing in the analyzed products would be more dependent of the payoff structure than the underlying asset characteristics.

It is clear in table 3 that the products value closer to the theoretical price are the ones with lower risk level (risk level of 1). The payoff structure of these products, as we previously explained in detail, offered a variable remuneration in any scenario of the underlying asset price evolution, so the investor would only have to make his capital available for one year. We can directly compare these two products with a saving deposit indexed to $EURIBOR_{12M}$, given their characteristics. Thus, for the case of *BPI marcas de luxo 2013-2014*, in the worst-case scenario the investor would gain a coupon of 0.5%, while, if he instead invest on a saving deposit indexed to $EURIBOR_{12M}$, he would gain 0.565% (that is the $EURIBOR_{12M}$ on the issuing date of the product). In the case of *BPI Tecnológicas EUR 2014-2015*, issued one year later, in the worst-case scenario the investor would gain a variable remuneration of 0.25%, while the $EURIBOR_{12M}$ on the product's issuing date was 0.344%. Thus, if at maturity date the product returned 0.25% and knowing that each note required an investment of 1,000€, the investor would recording a loss of 0.94€ when comparing with the return of a saving deposit indexed to $EURIBOR_{12M}$. However, the structured products could also return a coupon of 4% in the best-case scenario and, in this case, the investor would gain more 3.435% in the first product and 3.656% in the second product.

Out of ten products analyzed, we identified one sold bellow its theoretical price. *BES Dual Grandes Marcas 2014-2019* had a payoff structure divided into 6-time moments. After 6 months the product paid a 1.5% on the total of the invested capital, not depending of any condition¹⁰, and 60% of the capital. Annually, during 5 years, the product offered the possibility of paying a coupon of 7.5% on 40% of the capital depending on the evolution of the underlying assets and, in maturity, the remain capital were returned. As the payoff returns

¹⁰ On the issuing date the $EURIBOR_{6M}$ was 0.397%, so the investor would gain more 1.103% when comparing with a deposit indexd with $EURIBOR_{6M}$.

the total capital invested and a fixed coupon that is higher than the risk-free rate, its theoretical value is higher than the price paid by the investor.

9.3. Results by year

The question that we initially propose to answer was “**What was the impact on the products’ pricing after the CMVM’s protocol came into force in 2014?**”. In order to answer this question, we need to look at the results by year as we show in table 4.

Issuing year	Overpricing Average
2013	3.75%
2014	3.54%

Table 4 - Overpricing by year

In our sample, the results suggest a slightly decrease on the overpricing from the year 2013 to the year 2014. In 2013, before the protocol was implemented, all the products that we analyzed were priced above its theoretical value (see table 3), with an overpricing average of 3.75%. This result is close to the one found by Silva and Silva (2013) for 108 products issued between 2009 and 2011, an average overpricing of 4.4% for products with capital guarantee. In 2014, after the implantation of the protocol, the average overpricing of our sample was 0.21% lower than in previous year.

As we noticed before, there was a clear difference in the average overpricing of the products where the payoff implied losing 10% of the capital, and those that only implied its immobilization. At this level, as we can see in table 5, there are a decrease from 2013 to 2014.

Issuing year	Description	Average overpricing
2013	Risk of losing 10% of capital	8.33%
	Implies capital immobilization	0.70%
2014	Risk of losing 10% of capital	6.26%
	Implies capital immobilization	-0.54%

Table 5 - Overpricing by year and payoff structure

The products that contained the risk of losing 10% of the initial capital invested in 2013 recorded an average overpricing of 8.33% in 2013 while in 2014 this value fall to 6.26%. The products that do not imply that risk revealed to be the ones with a closer price to the theoretical value and for these products, in 2013, the overpricing average was 0.7% while in 2014 it was -0.54%, which means that the products were sold above its theoretical value.

9.4. Analyzing the real return of the products

As we are analyzing products issued in 2013 and 2014, all of them already reached maturity at the date of this dissertation. For this reason, we can establish a comparison between our predictions to the products' payoff based on BSM model and the real payoff of the products.

Product Name	Average overpricing	Real bank's return
Note Valorização Select Dividend Março 2017	8.47%	-21.65%
Note Valorização Portugal Junho 2018	0.98%	0.99%
Note Valorização Select Dividend Abril 2017	8.19%	-28.57%
3Y Bullish Brazilian Real	1.10%	1.18%
BPI Marcas de Luxo 2013-2014	0.02%	-3.30%
PFC Valorização PSI20	4.45%	11.64%
1Y Portuguese Podium	6.28%	8.34%
BES Dual Grandes Marcas 2014-2019	-1.11%	-1.08%
Cabaz Oil&Gas	8.04%	11.88%
BPI Tecnológicas EUR 2014-2015	0.03%	0.08%

Table 6 - Theoretical overpricing vs real overpricing

In table 6 we can see that some products evolved in an unexpected way as was the case of *Note Valorização Select Dividend Março 2017* and *Note Valorização Select Dividend Abril 2017*. These two products had as underlying asset the Euro Stock Select dividend 30 index that registered a final value higher than the initial value, favoring the investor that not only recovered all the invested capital but also a variable remuneration of more than 20%.



Figure 7 - Evolution of the Euro Stoxx Select Dividend 30, before the product's issuance¹¹

In figure 7, we can see the evolution of the index in the two previous years of the products' issuance (from January, 2011 to January, 2013). After a higher period in 2011,

¹¹ <https://www.stoxx.com/index-details?symbol=SD3E>

where the index achieved the higher value of 1,852€, it was recording a huge fall and the index maintained lower values in the following months.



Figure 8 - Evolution of the Euro Stoxx Select Dividend 30, during the products' lifetime

Both products, *Note Valorização Select Dividend Março 2017* and *Note Valorização Select Dividend Abril 2017*, were issued in 2013 and reached maturity in 2017. As we can see in figure 8, after a low period between the years 2012 and 2013, the index value started to grow reaching very higher levels. As the product payoff was inherent in the index appreciation, it was the investor who was favored.

The products *PFC Valorização PSI20*, *1Y Portuguese Podium* and *Cabaz Oil&Gas* evolved in the same sense as predicted by the model. However, their overpricing revealed even higher, favoring the financial institution. The remaining products recording a real value very close to the theoretical one.

Thus, in ten products, the banks reported gains in six of them and losses in four. For our sample, in real terms, there was not overpricing but an underpricing of -2.03%. The unexpected evolution of Euro Stoxx Select Dividend 30 had a lot of impact in this result. If we do not consider the products whose underlying asset was Euro Stoxx Select Dividend 30, we would obtain a real overpricing of 3.74%, that reveals to be a result very close from our predictions.

Conclusion

In this dissertation it was priced ten structured products issued in 2013 and 2014 through Monte Carlo simulation. Our objective was to understand if the protocol, in effect from the 1st of January of 2014, signed by CMVM and nineteen banks operating in Portugal came to change the dynamic of overpricing previously verified by Silva and Silva (2013) in the Portuguese market of structured products. The main motivation of this protocol was the investors complaints that accused the banks of not transmit all the information about the products risk, so its propose was to ensure that the investors interests would always be privileged regarding any others. Since the protocol limited the commercialization of the riskier products to retail investors, we focus our research on capital guaranteed products.

Using Black and Sholes (1993) and Merton (1993) model to draw the paths of the underlying assets price of the structured products, our results were similar to the ones found by Silva and Silva (2013). We arrived at an average overpricing of 3.64%, and the results suggest a higher overpricing of the products that could imply a partial loss of capital than the ones that just implied an immobilization of capital. Furthermore, the different volatility measures used for each product had a higher impact on the payoff's products whose underlying asset was an index.

The products issued in 2013 were overpriced in 3.75% while the products issued in 2014 resorting a theoretical value 3.54% above the charged price by the bank. Despite the overpricing be lower for the products issued in 2014, the difference is not significative so we can not claim that the protocol had a direct impact on the products pricing. Nevertheless, in 2014 were issued more 24% of capital guaranteed products that were subject of public offer than in the previous year, which could be a direct consequence of the protocol's implementation.

Additionally, we compare the theoretical value of the products with the real payoff generated. In 10 products analyzed, seven generate a real payoff close to the one calculated by the model and three evolve on the opposite direction from that which the model predicted. In fact, Black and Scholes (1973) and Merton (1973) model has some limitations, of which stand out:

- a. The volatility and the risk-free interest rate are assumed as a constant value over the option's lifetime;
- b. It is assumed that the stock price follows a lognormal distribution, ignoring large price swings that can occur in real life;

The limitations pointed above could generate results that do not represent accurately the path of the asset's price in real life. An optional model is the constant elasticity of variance (CEV) model, where the volatility is modeled as a function of the asset level. This process is capable of reproducing the volatility smile observed in the empirical data (Davydov and Linetsky, 2001), leading to results closer to the ones observed real life.

In summary, our results were not conclusive regarding the influence of the protocol's implementation in the overpricing of the products. However, it was issued more products with lower risk what could be a direct consequence of the protocol's implementation. Furthermore, we verified the same overpricing trend for the Portuguese market previously verified in other big markets.

References

- Bergstresser, D. (2008). *The retail market for structured notes: issuance patterns and performance*. Harvard Business School.
- Black, F., & Scholes, M. (1973). The Pricing of Options and Corporate Liabilities. *Journal of Political Economy*, 81(3), 637-654.
- Bouzoubaa, M., & Osseiran, A. (2010). *Exotic Options and Hybrids - A Guide to Structuring, Pricing and Trading*. Wiley Finance.
- Burth, S., Kraus, T., & Wohlwend, H. (2001). The pricing of Structured Products in the Swiss Market. *The Journal of Derivatives*, 9(2), 30-40.
- Chen, A. H., & Kensinger, J. W. (1990). An Analysis of Market-Index Certificates of Deposit. *Journal of Financial Services Research*, 4(2), 93-110.
- Chen, A. H., & Sears, R. S. (1990). Pricing the SPIN. *Financial Management*, 19(2), 36-47.
- Chen, R.-R., Chung, S.-L., & Yang, T. T. (2002). Option pricing in a multi-asset, complete market economy. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 37(4), 649-666.
- CMVM. (2009). Regulation n° 1/2009. *CMVM*. Retrieved from https://www.cmvm.pt/pt/Legislacao/Legislacaonacional/Regulamentos/Pages/reg2009_01.aspx
- CMVM. (2012). Regulation n.º 2/2012. *CMVM*. Retrieved from https://www.cmvm.pt/pt/Legislacao/Legislacaonacional/Regulamentos/Pages/Reg2012_02.aspx
- CMVM. (n.d.). *Produtos Financeiros Complexos*. Retrieved from CMVM - Comissão de Mercados e Valores Mobiliários: <https://web3.cmvm.pt/sdi/pfc/index.cfm>
- COMMISSION REGULATION (EU) No 583/2010. (2010). *Official Journal of the European Union*. Retrieved from <http://data.europa.eu/eli/reg/2010/583/oj>
- Davydov, D., & Linetsky, V. (2001). Pricing and Hedging Path-Dependent Options Under the CEV Process. *Management Science*, 47(7), 949-965.
- Decree Law n° 357-A/2007. (2007). *Diário da República n.º 210/2007, 2º Suplemento, Série I de 2007-10-3*, pp. 7-178. Retrieved from <https://data.dre.pt/eli/dec-lei/357-a/2007/10/31/p/dre/pt/html>
- Decree-Law n.º 211-A/2008. (2008). *Diário da República n.º 213/2008, 1º Suplemento, Série I de 2008-11-03*, pp. 2-8. Retrieved from <https://data.dre.pt/eli/dec-lei/211-a/2008/11/03/p/dre/pt/html>
- Deelstra, G., Liinev, J., & Vanmaele, M. (2004). Pricing of arithmetic basket and asian basket options by conditioning. *Insurance: Mathematics and Economics*, 34(1), 55-77.

- Deng, G., Husson, T., & McCann, C. (2014). Valuation of Structured Products. *The Journal of Alternative Investments*, 16(4), 71-87.
- DIRECTIVE 2009/65/EC. (2009). *Official Journal of the European Union*. Retrieved from <http://data.europa.eu/eli/dir/2009/65/oj>
- Grünbichler, A., & Wohlwend, H. (2005). The Valuation of Structured Products: Empirical Findings for the Swiss Market. *Financial Markets and Portfolio Management*, 19(4), 361-380.
- Hull, J. C. (2009). Options, Futures, and Other Derivatives. In J. C. Hull, *Options, Futures, and Other Derivatives*. Pearson Education.
- Jørgensen, P., Nørholm, H., & Skovmand, D. (2011). *Overpricing and Hidden Costs of Structured Bonds for Retail Investors: Evidence from the Danish Market for Principal Protected Notes*. Working Paper.
- Kemna, A. G., & Vorst, T. (1990). A pricing method for options based on average asset values. *Journal of Finance*, 14(1), 113-129.
- Knop, R. (2002). *Structured products: A complete toolkit to face changing financial markets*. Chichester: Wiley Finance.
- Korn, R., Korn, E., & Kroisandt, G. (2010). *Monte Carlo Methods and Models in Finance and Insurance*. CRC Press.
- London, J. (2005). *Modeling Derivatives in C++*. New Jersey: Wiley Finance.
- Merton, R. C. (1973). Theory of Rational Option Pricing. *The Bell Journal of Economics and Management Science*, 4(1), 141.
- Pearson, N. D., & Henderson, B. J. (2007). Patterns in the Payoffs of Structured Equity Derivatives. *AFA 2008 New Orleans Meetings Paper*.
- Rubinstein, M., & Reiner, E. (1991). Breaking Down the Barriers. *Risk Magazine*, 4(8), 28-35.
- Ruf, T. (2011). *The Dynamics of Overpricing in Structured Products*. Retrieved from <https://pdfs.semanticscholar.org/2d2e/fbde02bc7a8fcc8e4717700a10a97fae3f76.pdf>
- Silva, P., & Silva, F. (2013). O mercado de Produtos Financeiros Complexos em Portugal - Uma Abordagem Quantitativa. *Cardernos do Mercado de Valores Mobiliários*.
- Stoimenov, P. A., & Wilkens, S. (2005). Are structured products 'fairly' priced? An analysis of the German market for equity-linked instruments. *Journal of Banking & Finance*, 29(12), 2971-2993.
- Szymanowska, M., Horst, J. t., & Veld, C. (2009). Reverse Convertible Bonds Analyzed. *Journal of Futures Markets*, 29(10), 895-919.
- Thonabauer, G. (2004). *Financial Instruments*. Vienna: Oesterreichische Nationalbank.
- Turnbull, S. M., & Wakeman, L. M. (1991). A quick algorithm for pricing European Average Options. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 26(3), 377-389.

- Wallmeier, M., & Diethelm, M. (2008). *Market Pricing of Exotic Structured Products: The case of Multi-Asset Barrier Reverse Convertibles in Switzerland*.
- Wasserfallen, W., & Schenk, C. (1996). Portfolio insurance for the small investor in Switzerland. *The Journal of Derivatives*, 3(3), 37-43.
- Wilkins, S., Erner, C., & Röder, K. (2003). The Pricing of Structured Products - An Empirical Investigation of the German Market. *The Journal of Derivatives*, 10(Fall), 55-68.
- Yen, J., & Lai, K. K. (2015). *Emerging Financial Derivatives - Understanding Exotic Options and structured products*. New York: Routledge.

Appendixes

❖ Appendix A – The Protocol

PROTOCOLO

SOBRE A COMERCIALIZAÇÃO DE PRODUTOS FINANCEIROS COMPLEXOS

Entre

A Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM), para este efeito representada pelo Prof. Doutor Carlos Francisco Ferreira Alves (Vogal do Conselho Diretivo).

e

- Banco Best, S.A., para este efeito representado pela Eng^a Isabel Ferreira (Presidente da Comissão Executiva) e pelo Dr. Pedro Neves (Diretor);
- Banco BIC Português, S.A., para este efeito representado pelo Senhor Dr. Manuel Maria Sousa e Vasconcelos (Diretor de Mercado de Capitais);
- Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A., para este efeito representado pelo Senhor Dr. Daniel da Silva Mendes (Diretor Renda Variável e Derivados) e pelo Senhor Dr. Luís Castro e Almeida (Diretor Desenvolvimento e Negócios);
- Banco BPI, S.A., para este efeito representado pelo Senhor Dr. Alexandre Lucena e Vale (Diretor Central) e pela Senhora Dra. Sérgia Narciso (Diretora);
- Banco Comercial Português, S.A., para este efeito representado pelo Senhor Dr. Miguel de Campos Pereira de Bragança (Vice-Presidente);
- Banco de Investimento Global, S.A., para este efeito representado pelo Senhor Dr. Nicholas Racich (Vice-Presidente do Conselho de Administração);
- Banco Espírito Santo, S.A., para este efeito representado pelo Senhor Dr. António José Baptista do Souto (Administrador);
- Banco Invest, S.A., para este efeito representado pelo Dr. Paulo Monteiro (Diretor de Gestão de Activos);
- Banco Popular Portugal, S.A., para este efeito representado pelo Senhor Dr. Carlos Manuel Sobral Cid da Costa Álvares (Vogal do Conselho de Administração);

1

- Banco Português de Investimento, S.A., para este efeito representado pelo Dr. Alexandre Lucena e Vale (Administrador) e pela Dra. S ergia Narciso (Procuradora);
- Banco Santander Totta, S.A., para este efeito representado pelo Senhor Dr. Manuel Preto (Administrador);
- Banif – Banco Internacional do Funchal, S.A., para este efeito representado pelo Senhor Dr. V itor Farinha Nunes (Administrador);
- Banif Banco de Investimento, S.A., para este efeito representado pelo Dr. V itor Farinha Nunes (Administrador);
- Barclays Bank PLC (Sucursal em Portugal), para este efeito representado pelo Senhor Dr. Carlos Jorge Ferreira Brandão (Gerente e Membro da Comissão Executiva da Sucursal);
- BNP Paribas, S.A. (Sucursal em Portugal), para este efeito representado pelo Dr. Luís Mendes (Compliance Management);
- Caixa Central – Caixa Central de Crédito Agrícola Mútuo, CRL, para este efeito representada pelo Senhor Dr. José Alberto Galo Vareda (Responsável  rea de Títulos);
- Caixa Econ mica Montepio Geral, para este efeito representado pelo Senhor Dr. Jorge Humberto da Cruz Barros de Jesus Luís (Vogal do Conselho Executivo);
- Caixa Geral de Depósitos S.A., para o efeito representada pela Senhora Dra. Ana Cristina Leal (Administradora);
- Deutsche Bank AG (Sucursal em Portugal), para este efeito representado pelo Senhor Eng. Bernardo Meyrelles (Chief Country Officer) e pelo Senhor Dr. Rui Ahrens Teixeira (Chief Operating Officer);

1. Considerando que a comercialização de produtos financeiros complexos (PFC) junto de clientes de retalho tem vindo a ganhar importância crescente nos mercados financeiros.
2. Considerando que o elevado grau de complexidade que caracteriza alguns desses produtos requer especiais cuidados na respetiva comercialização, para que as suas características e riscos sejam apropriadamente apreendidos não só pelos clientes como pelos próprios colaboradores nela envolvidos.
3. Considerando que tanto a Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM), ao abrigo dos princípios orientadores da sua atividade de supervisão, previstos no artigo 358.º do Código dos Valores Mobiliários, como cada um dos Bancos signatários do presente Protocolo estão empenhados em assegurar que os colaboradores destas últimas entidades pautem a sua atuação por elevados padrões de profissionalismo e qualidade na comercialização de PFC.
4. Considerando que é essencial que as entidades comercializadoras de tais produtos disponham de recursos humanos qualificados, capazes de:
 - Compreender os PFC comercializados;
 - Transmitir aos investidores informação correta sobre os mesmos; e
 - Assegurar que o investimento nestes produtos é precedido da formulação das advertências devidas e que, em conformidade com o exigido pela lei, é competentemente realizado um teste de adequação do produto ao investidor.
5. Considerando que a comercialização de tais produtos deve ser estritamente orientada pelos princípios do respeito e da proteção dos interesses dos investidores.

6. Tendo particularmente presente o enquadramento regulatório resultante do Decreto-Lei n.º 211.-A/2008, de 3 de novembro, e do Regulamento da CMVM n.º 2/2012.

É acordado entre a CMVM e cada um dos Bancos signatários, o seguinte:

§ 1

Qualificação dos Colaboradores

Cada Banco signatário compromete-se a assegurar que a comercialização de PFC será sempre realizada com a intervenção de colaboradores que tenham, através de ações de formação adequadas, adquirido os conhecimentos sobre mercados e produtos financeiros que lhes permitam compreender e esclarecer os clientes sobre as características e os riscos dos produtos comercializados.

§ 2

Abstenção de comercialização

1. Cada Banco signatário compromete-se a não comercializar junto de clientes de retalho, fora do âmbito da prestação do serviço de gestão discricionária de carteiras ou de consultoria para investimento:
 - a) PFC que sejam classificáveis com alerta gráfico laranja ou vermelho e cuja média das taxas de rentabilidade esperadas entre o percentil 20% e 80% seja negativa, com base em simulações elaboradas em conformidade com o previsto no nº2 e 3 do artigo 13º do Regulamento n.º 2/2012 da CMVM;
 - b) PFC que sejam classificáveis com alerta laranja ou vermelho nos termos do artigo 9º do Regulamento nº2/2012 e cujo rendimento a pagar e/ou do capital a devolver dependa de mais de três mecanismos de entre os constantes da lista anexa, ou outros mecanismos que os Bancos signatários e a CMVM considerem originadores de elevada complexidade.

2. Para efeitos deste protocolo:

- a) Consideram-se “clientes de retalho” os clientes em relação aos quais sejam preenchidos os seguintes dois requisitos: (i) sejam classificados como não qualificados nos termos dos artigos 317º e 30º do Código dos Valores Mobiliários e (ii) detenham, em contas individuais ou colectivas, um património financeiro de valor igual ou inferior a € 500.000,00 (quinhentos mil euros); por “património financeiro” de um cliente entende-se exclusivamente o conjunto de instrumentos financeiros de que o mesmo seja titular, e nele não se incluem consequentemente os depósitos bancários;
- b) Entende-se por “abstenção de comercialização” o não oferecimento de PFC por iniciativa própria de cada Banco signatário aos seus clientes de retalho, mas tal não abrange o serviço de receção, transmissão ou execução de ordens relativas a esse tipo de PFC desde que o serviço seja comprovadamente prestado por iniciativa do cliente.

§ 3

Prevenção e gestão de conflitos de interesses

No cumprimento dos deveres impostos pelo artigo 309º e seguintes do Código dos Valores Mobiliários, cada Banco signatário compromete-se a adotar um sistema eficaz de prevenção e de gestão de conflitos de interesses no âmbito da comercialização de PFC, que assegure que os interesses dos clientes serão sempre privilegiados face a quaisquer outros, designadamente não adotando mecanismos de remuneração variável ou incentivos que dependam exclusiva ou significativamente da quantidade de PFC concretos vendida pelo colaborador ou pela estrutura comercial em que o mesmo se encontra integrado.

§ 4

Vigência

1. O presente Protocolo produz efeitos entre 1 de Janeiro de 2014 e 31 de Dezembro de 2014, sendo renovado por períodos anuais, salvo denúncia exercida por qualquer uma das partes nos termos dos números seguintes.
2. Qualquer dos Bancos signatários poderá denunciar o presente Protocolo mediante comunicação escrita à CMVM, remetida até 60 dias antes do termo de vigência em

curso do Protocolo, com cópia para a APB que dará conhecimento do facto aos restantes Bancos signatários.

3. Exercida a denúncia por um ou mais Bancos signatários, os restantes Bancos signatários deverão comunicar à CMVM até 30 dias antes do termo da vigência em curso do Protocolo se pretendem igualmente exercer o seu direito de denúncia ou manter a sua adesão ao Protocolo.
4. A CMVM poderá denunciar o presente Protocolo, mediante comunicação escrita a cada um dos Bancos à data signatários, remetida até 60 dias antes do termo de vigência em curso do Protocolo.

§ 5

Monitorização e avaliação

1. Cada Banco signatário compromete-se a informar a CMVM, no âmbito do relatório de controlo interno que deve ser apresentado até ao fim de Junho, sobre as medidas que tenha adotado, bem como a sua abrangência, resultados e conclusões, para cumprimento dos compromissos previstos nos parágrafos anteriores.
2. A CMVM e cada Banco signatário, com base no relatório mencionado no número anterior, avaliam anualmente o impacto do presente memorando.

§ 6

Adesão posterior

Qualquer Banco não signatário do presente Protocolo poderá, durante a vigência do mesmo, solicitar a sua adesão ao presente Protocolo, devendo para tal endereçar a respectiva solicitação à CMVM. Caso essa adesão seja aceite a CMVM deverá dar conhecimento desse facto aos restantes Bancos aderentes.

Lisboa, em 10 de dezembro de 2013.

Pela Comissão do Mercado de Valores Mobiliários

Carlos Francisco Ferreira Alves
(Vogal do Conselho Diretivo)

Pelo Banco Best, S.A.

Eng^ª Isabel Ferreira
(Presidente da Comissão Executiva)

Pedro Neves
(Diretor)

Pelo Banco BIC Português, S.A.

Manuel Maria Sousa e Vasconcelos
(Diretor de Mercado de Capitais)

Pelo Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A.

Daniel da Silva Mendes
(Diretor Renda Variável e Derivados)

Luís Castro e Almeida
(Diretor Desenvolvimento e Negócios)

Pelo Banco BPI, S.A.

Alexandre Lucena e Vale
(Diretor Central)

Sérgia Narciso
(Diretora)

Pelo Banco Comercial Português, S.A.,

Miguel de Campos Pereira de Bragança
(Vice-Presidente)

Pelo Banco de Investimento Global, S.A.

Nicholas Racich
(Vice-Presidente do Conselho de Administração)

Pelo Banco Espírito Santo, S.A.

António José Baptista do Souto
(Administrador Executivo)

Pelo Banco Invest, S.A.

Paulo Monteiro
(Diretor de Gestão de Activos)

Pelo Banco Popular Portugal, S.A.

Carlos Manuel Sobral Cid da Costa Álvares
(Vogal do Conselho de Administração)

Pelo Banco Português de Investimento, S.A.

Alexandre Lucena e Vale
(Administrador)

Sérgia Narciso
(Procuradora)

Pelo Banco Santander Totta, S.A.

Manuel Preto
(Administrador)

Pelo Banif – Banco Internacional do Funchal, S.A.

Vítor Farinha Nunes
(Administrador)

Pelo Banif Banco de Investimento, S.A.

Vítor Farinha Nunes
(Administrador)

Pelo Barclays Bank PLC (Sucursal em Portugal)

Carlos Jorge Ferreira Brandão
(Gerente e Membro da Comissão Executiva da Sucursal)

Pelo BNP Paribas, S.A. (Sucursal em Portugal)

Luís Mendes
(Compliance Management)

Pela Caixa Central – Caixa Central de Crédito Agrícola Mútuo, CRL

José Alberto Galo Vareda
(Responsável Área de Títulos)

Pela Caixa Económica Montepio Geral

Jorge Humberto da Cruz Barros de Jesus Luís
(Vogal do Conselho Executivo)

ANEXO I

LISTA DE MECANISMOS PARA EFEITOS DA ALÍNEA B) DO Nº1 DO § 2 DO PROTOCOLO

A remuneração e/ou o valor de reembolso dos produtos financeiros complexos depende de vários mecanismos que operam sobre:

- 1) um ou mais activos subjacentes (**subjacentes**)
- 2) uma ou mais datas de observação (**observações**)
- 3) uma ou mais datas de pagamento (**períodos**)

Entre esses mecanismos incluem-se:

- 1) **Mecanismos de agregação das várias observações por activo subjacente.** Por exemplo: média (aritmética, ponderada ou outra), dispersão (desvio-padrão ou outra), máximo (“lookback max”), mínimo (“lookback min”), etc.
- 2) **Mecanismos de agregação dos vários subjacentes num dado período.** Por exemplo: média (aritmética, ponderada ou outra), máximo (“best”), mínimo (“worst”), diferença (diferença de performance de indexantes, “spread” ou “excess return”), inversão (“reverse return”), soma de performance de indexantes, evento de default (“first to default”), quociente, etc.
- 3) **A existência de uma ou mais barreiras.** Por exemplo: condições de escada (em que o rendimento varia consoante o número de barreiras atingidas).
- 4) **A existência de caps e/ou floors.** Por exemplo, limitar a remuneração a 40%.
- 5) **Reembolso antecipado discricionário** (call por parte do emitente ou put por parte do investidor).
- 6) **Mecanismos de reembolso antecipado automático.** Por exemplo, autocal (reembolsa antecipadamente se for cumprida uma determinada condição) ou target redemption (se for atingida um determinado nível de remuneração).
- 7) **Mecanismos de conversão de activos (por exemplo, “reverse convertibles”).**
- 8) **A alteração da estrutura de remuneração ao longo dos vários períodos.** Por exemplo, alteração da forma de agregação das observações e/ou alteração da forma de agregação dos vários subjacentes, alteração das barreiras, etc.

- 9) **Mecanismos que alterem a forma de remuneração em períodos subsequentes.** Por exemplo: memorização de cupões não pagos para eventual pagamento futuro; condições de lock-in, switch ou outras que suprimam a fórmula inicial de remuneração por um rendimento fixo, adiamento da data de reembolso, etc.
- 10) **Utilização de indexantes cuja metodologia e/ou preço não estejam disponíveis em local de acesso gratuito.**
- 11) **Remuneração e/ou valor de reembolso dependa de operações de cobertura do emitente.** Por exemplo, imputação ao investidor de custos decorrentes da materialização de riscos das operações de cobertura contratadas pelo emitente como swaps de taxa de juro, opções, etc.
- 12) **Reembolso ou juros em moeda distinta da moeda de investimento.**

❖ Appendix B – Note Valorização Select Dividend Março 2017



Informações Fundamentais ao Investidor PRODUTO FINANCEIRO COMPLEXO

Um investimento responsável exige que conheça as suas implicações e que esteja disposto a aceitá-las.

<p>Note Valorização Select Dividend Março 2017 [ISIN XS0875806795]</p> <p>Emitido por BNP Paribas Arbitrage Issuance B.V, sociedade de responsabilidade limitada constituída ao abrigo da lei Holandesa, com sede em Herengracht 537, 1017 BV Amsterdão - Holanda</p>	<p>Todos os investimentos tem Risco</p>  <p>Risco de perder até 10% do capital investido</p> <p>1 2 3 4 NÍVEL CRESCENTE DE ALERTA</p> <p>Consulte o IFR/ prospecto em www.cmm.pt</p>
--	---

Advertências específicas ao Investidor

Este produto financeiro complexo:

- Pode implicar a perda de parte do capital investido;
- Pode proporcionar rendimento nulo ou negativo;
- Exige a disponibilidade do investidor para imobilizar o seu capital por 4 anos e 7 dias ou para incorrer em custos e perdas de capital com a sua venda em mercado secundário;
- Está sujeito ao risco de crédito do emitente BNP Paribas Arbitrage Issuance B.V.;
- Implica ou pode vir a implicar que o investidor suporte custos de cobertura de risco do emitente ou outros;
- Está sujeito a potenciais conflitos de interesses na actuação do agente de cálculo BNP Paribas Arbitrage S.N.C. e da Entidade Comercializadora (o Barclays Bank PLC – Sucursal em Portugal);
- Não proporciona uma rentabilidade idêntica à taxa de variação dos indexantes.

Tomei conhecimento das advertências (a manuscrever pelo cliente):

Data: _____ Hora: _____

Assinatura do Cliente: _____

Descrição e Principais Características do Produto

Descrição e Funcionamento do Produto	<p>A Note Valorização Select Dividend Março 2017 (adiante designada abreviadamente por "Note") é um título de dívida emitido em oferta pública pelo BNP Paribas Arbitrage Issuance B.V., o Emitente, a 4 anos e 7 dias.</p> <p>a) Quanto, quando e a que título o investidor paga ou pode pagar?</p> <p>No momento da subscrição, o investidor adquire cada Note por €1.000, correspondendo este valor a 100% do seu valor nominal (sendo este o montante de referência para o cálculo dos juros).</p> <p>b) Quanto, quando e a que título o investidor recebe ou pode receber?</p> <p>O potencial retorno da Note está indexado ao desempenho do índice Eurostoxx Select Dividend 30 (o "Índice").</p> <p>Na data de Observação Final, o retorno da Note é determinado da seguinte forma:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Caso o Valor Médio do Índice (abaixo definido na rubrica "Valor Médio") seja igual ou superior a 90% do seu Valor Inicial (abaixo definido na rubrica "Valor Inicial"), será reembolsado o montante inicialmente investido, acrescido ou deduzido de uma remuneração variável igual à média do seu retorno, verificada em cada data de observação anual, face à cotação inicial, com um mínimo de -10%, isto é, o investidor fica exposto ao desempenho negativo do Índice até a um máximo de -10%. Por exemplo, se o Índice estiver a desvalorizar 7% o reembolso da Note será de 93% do montante inicialmente investido; • Caso o Valor Médio do Índice seja inferior a 90% do respectivo Valor Inicial, a Note será reembolsada a 90% do Valor Nominal. Por exemplo, se o Índice estiver a desvalorizar 15%, o reembolso da Note será de 90% do montante inicialmente investido. <p>O investidor receberá o retorno da Note na data de vencimento da Note (7 de Março de 2017).</p> <p>c) Quando, como e em que circunstâncias e com que consequências o investimento cessa ou pode cessar?</p> <p>O investimento das Notes cessa na data de vencimento (7 de Março de 2017).</p>
Período de Subscrição	De 4 a 25 de Fevereiro de 2013. O Período de Subscrição pode terminar antecipadamente se as subscrições atingirem o montante de € 15.000.000, sem prejuízo do exercício, pelos investidores, do direito de revogação dos pedidos de subscrição.
Data de Emissão	28 de Fevereiro de 2013.
Preço de Subscrição, Valor Nominal, Montante Mínimo de Investimento	100%, o que corresponde a um Valor Nominal de € 1.000 por Note. O montante mínimo de investimento na Note é de € 1.000.
Data de Observação Inicial	28 de Fevereiro de 2013
Data de Observação Final	28 de Fevereiro de 2017
Prazo	4 anos e 7 dias.

Indexantes	Índice	Código Bloomberg	Página Alternativa
	Índice Eurostoxx Select Dividend 30	SD3E <Index>	http://www.stoxx.com/
Fonte de Divulgação de Informação sobre o Índice: Página oficial da Bloomberg através do código indicado. A evolução do Índice pode também ser consultada na página alternativa.			
Datas de Observação Anual	i	Datas de Observação Anual	
	1	28 Fevereiro 2014	
	2	2 Março 2015	
	3	29 Fevereiro 2016	
	4	28 Fevereiro 2017	
Reembolso no Vencimento	Na Data de Vencimento, a Note irá reembolsar a um dos seguintes valores: 1. Caso o Valor Médio seja igual ou superior a 90% do Valor Inicial: Valor Nominal x (Valor Médio / Valor Inicial); 2. Caso contrário: Valor Nominal x 90%.		
Valor Médio	Média aritmética dos valores de fecho oficiais do Índice nas Datas de Observação Anual		
Valor Inicial	O valor de fecho oficial do Índice na Data de Observação Inicial.		

Principais factores de Risco

Risco de Mercado	Um investimento nas Notes comporta o risco de o valor de mercado do Activo Subjacente poder variar e tal ter impacto na remuneração das Notes.
Risco de Capital	Um investimento nas Notes comporta o risco de o montante de capital a reembolsar poder ser inferior ao capital investido. Por esta razão, o investidor deverá ser capaz de suportar uma perda parcial do capital inicialmente investido.
Risco de Crédito	Ao investir nesta Note, o investidor estará sujeito ao risco de crédito e à qualidade creditícia actual e futura do Emitente, o BNP Paribas Arbitrage Issuance B.V., que poderá afectar o valor de mercado da Note ao longo do tempo. Se o Emitente não cumprir com algum pagamento, os investidores poderão perder parte ou mesmo a totalidade do capital investido. O investidor deve ter em conta a qualidade do risco de crédito do Emitente antes de decidir investir na Note.
Risco de Contraparte	Um investimento nas Notes comporta o risco de a contraparte no contrato de cobertura de risco não ter condições para cumprir atempadamente as suas obrigações, nomeadamente financeiras ou patrimoniais, nos termos daquela operação, e tal ter impacto na remuneração das Notes.
Risco de Taxa de Juro	Um investimento nas Notes comporta o risco de a taxa de juro poder variar e tal ter impacto na valorização das Notes. Um investimento nas Notes comporta ainda o risco da incerteza que existe quanto à taxa de juro à qual poderão ser reinvestidos os juros recebidos ao longo do tempo.
Risco de Liquidez	O investimento na Note comporta o risco de o investidor ter de esperar ou de incorrer em custos (designadamente por ter de vender a um preço inferior ao valor económico real) para transformar a Note em moeda. O Emitente poderá, não estando a tal obrigado, colocar ordens diárias sobre a Note, desde que se verifiquem condições normais de mercado. Enquanto criador de mercado e mediante solicitação, o Emitente poderá fornecer um preço de compra e/ou um preço de venda, que será um valor percentual do Valor Nominal de cada Note. Poderá ser difícil para os investidores obter uma informação fidedigna e independente sobre o valor de mercado da Note, pois esta terá uma reduzida liquidez em Mercado Secundário.

Risco de Conflito de Interesses	<p>O Agente de Cálculo pertence ao mesmo grupo societário do Emitente e, consequentemente, poderão existir potenciais conflitos de interesses entre o Agente de Cálculo e os investidores na Note, incluindo no que respeita a certas determinações e juízos que o Agente de Cálculo deva realizar. O Agente de Cálculo encontra-se obrigado a desempenhar os seus deveres e funções como Agente de Cálculo de boa fé, recorrendo ao seu julgamento razoável. Além do mais, o Agente de Cálculo não actuará como agente fiduciário ou consultor face aos investidores na Note, relativamente aos seus deveres como Agente de Cálculo.</p> <p>Os investidores devem igualmente ter em consideração que certas entidades pertencentes ao Grupo do Emitente ou suas participadas poderão realizar actividades de negociação (incluindo actividades de cobertura de risco) relacionadas com a Note e/ou o(s) seu(s) Indexante(s) e transaccionar outros instrumentos ou produtos derivados baseados no(s), ou relacionados com, o(s) Indexante(s), por conta própria ou para outras contas sob a sua gestão.</p> <p>Adicionalmente, o Emitente e as suas participadas (incluindo, se aplicável, qualquer Dealer) poderão ainda (i) emitir outros instrumentos derivados com respeito ao(s) Indexante(s), (ii) actuar como tomador firme relativamente a futuras ofertas de acções ou outros valores mobiliários relacionados com uma emissão de Notes, (iii) actuar como consultor financeiro de certas empresas cujas acções ou outros valores mobiliários estejam incluídos num(ns) indexante(s) ou na qualidade de banco comercial dessas empresas, (iv) actuar em diversas qualidades relativamente ao(s) Indexante(s), incluindo, nomeadamente, como emitente de componentes do(s) Indexante(s), sponsor do Indexante(s) ou agente de cálculo. Tais actividades poderão originar certos conflitos de interesses, poderão influenciar os preços de tais acções ou outros valores mobiliários e poderão afectar adversamente o valor de tais Notes.</p>
Risco Jurídico e Fiscal	<p>Poderão ocorrer alterações na legislação aplicável às Notes, incluindo alterações fiscais, que poderão ter consequências e afectar a rentabilidade deste Produto Financeiro Complexo.</p>
<p><i>Podem existir outros factores de risco com impacto directo e relevante no capital e na rentabilidade deste Produto Financeiro Complexo.</i></p>	

Cenários e Probabilidades

Pior e Melhor Resultado Possível	<p>No <u>pior resultado possível</u>, a Note poderá reembolsar a 90% do seu valor nominal, caso o Índice termine abaixo de 90% do seu Valor Inicial, o que representa uma taxa de rentabilidade de -2,60% nos 4 anos e 7 dias de vida da Note.</p> <p>No <u>melhor resultado possível</u>, o Valor Médio do Índice é superior ao seu Valor Inicial, não havendo limite superior para o reembolso da Note, pois este reembolso está indexado ao desempenho do índice nos termos acima expostos.</p>
Cenário Pessimista (correspondente ao percentil 10 das taxas rentabilidades esperadas, assumindo uma ordenação por ordem crescente de rentabilidade)	<p>Este cenário ocorrerá se o Índice desvalorizar fortemente logo deste o início, o que corresponderia a uma taxa de rentabilidade esperada de -2.60%. Estima-se em 10% a probabilidade de a taxa de rentabilidade vir a ser inferior à indicada.</p> <p>Fonte da informação subjacente ao cenário: o Emitente.</p>
Cenário Central (correspondente ao percentil 50 das taxas rentabilidades esperadas, assumindo uma ordenação crescente de rentabilidade)	<p>Este cenário ocorrerá se o Índice se mantiver abaixo do Valor Inicial mesmo sem uma grande desvalorização. Este cenário corresponderia a uma taxa de rentabilidade esperada de -2.60%. Estima-se em 50% a probabilidade de a taxa de rentabilidade vir a ser inferior à indicada.</p> <p>Fonte da informação subjacente ao cenário: o Emitente.</p>

Cenário Optimista (correspondente ao percentil 90 das taxas rentabilidades esperadas, assumindo uma ordenação por ordem crescente de rentabilidade)	Este cenário ocorrerá se o Índice valorizar logo no primeiro ano, mantendo-se relativamente estável até à maturidade. Este cenário corresponderia a uma taxa de rentabilidade esperada de 4.7%. Estima-se em 90% a probabilidade de a taxa de rentabilidade vir a ser inferior à indicada. Fonte da informação subjacente ao cenário: o Emitente.
<i>Os cenários apresentados correspondem a simulações, não existindo garantia da sua ocorrência.</i>	

Encargos

Comissões da Entidade Comercializadora	As condições da Note podem prever o pagamento de uma comissão pelo Emitente ao Barclays Bank PLC, actuando através da sua Sucursal em Portugal (de ora em diante designado abreviadamente por "Barclays"). O montante desta comissão dependerá das condições de mercado, mas não se prevê que exceda 1,25% do capital em cada ano de vigência da Note. A comissão paga na data de negociação não é reembolsável na eventualidade de reembolso antecipado ou venda da Note no Mercado Secundário.
Encargos para os Investidores	As transacções em Mercado Secundário poderão estar sujeitas a comissões de negociação ou outros encargos, ou a um spread para a negociação. Este produto, se adquirido durante o período de comercialização e mantido até à maturidade, está isento de encargos de subscrição e depósito de acordo com o nosso preçário actual, disponível em www.cmvm.pt . Este facto não invalida que se possam vir a aplicar comissões de subscrição, reembolso, depósito, custódia de títulos, desde que esta alteração seja comunicada com um pré-aviso mínimo de 60 dias. Poderá obter mais esclarecimentos junto do Barclays.

Outras Informações

Montante Global da Emissão	€ 15.000.000. Contudo, até ao dia 25 de Fevereiro de 2013, o Distribuidor poderá alterar o montante da Emissão até ao valor máximo de € 50.000.000.
Cancelamento da Emissão	O Emitente pode decidir não proceder à emissão da Note antes da Data de Emissão.
Natureza da Oferta	Oferta pública.
Admissão à negociação	Será solicitada a admissão da Note à negociação no Mercado Regulamentado da Bolsa de Valores do Luxemburgo.
Entidade Comercializadora	Barclays Bank PLC, com sede social em 1 Churchill Place, London E14 5HP, actuando através da sua Sucursal em Portugal, sita na Av. do Colégio Militar, 37-F, 13.º andar, Torre Oriente, em Lisboa.
Autoridades de Supervisão	<ul style="list-style-type: none"> Autoridade de supervisão que aprovou a documentação relativa à oferta: <i>Autorithé des Marchés Financiers</i>, autoridade de supervisão de França; Autoridade de supervisão encarregue da supervisão prudencial e comportamental do Emitente: <i>Netherlands Authority for the Financial Markets</i>, a autoridade de supervisão da Holanda; Autoridade de supervisão encarregue da supervisão comportamental da Entidade Comercializadora e da supervisão da comercialização da Note: Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (a "CMVM"), autoridade de supervisão portuguesa.
Entidade Gestora do Índice	Stoxx.
Agente de Cálculo	BNP Paribas Arbitrage S.N.C.
Direito de resolução na comercialização à distância	Os investidores que sejam considerados consumidores nos termos do Decreto-Lei n.º 95/2006, de 29 de Maio, conforme alterado e actualmente em vigor, têm, no prazo de 14 dias e desde que cumpridas as demais condições previstas naquele diploma legal, o direito de resolver livremente o contrato de subscrição destas Notes celebrado à distância, sem necessidade de indicação do motivo e sem que haja lugar ao pagamento de qualquer indemnização ou penalização pelo consumidor.

Regime Fiscal	<p>Juros</p> <p>Pessoas singulares residentes em Portugal: Retenção na fonte de IRS, à taxa de 28%, nos termos do nº 2 do artigo 71º do Código do IRS, com possibilidade de opção pelo englobamento dos rendimentos. Esta retenção na fonte deve ser efectuada pela entidade residente em Portugal que pagar ou colocar à disposição o rendimento. Caso não seja sujeito a esta retenção na fonte, o titular dos rendimentos será tributado autonomamente a uma taxa de 28% excepto se o titular optar pelo englobamento dos rendimentos. Nesta opção, ficará sujeito às taxas progressivas de IRS (taxa máxima actual de 48%) e às taxas adicionais de IRS de 2,5% ao rendimento colectável que exceder € 80.000 e de 5% para os rendimentos que excederem € 250.000. Optando pelo englobamento, aqueles rendimentos estão ainda sujeitos a uma sobretaxa extraordinária de IRS de 3,5% na parte que exceda, deduzidas as contribuições para a segurança social, o valor anual da retribuição mínima mensal garantida. Estão sujeitos a retenção na fonte a título definitivo à taxa liberatória de 35% os rendimentos de capitais sempre que sejam pagos ou colocados à disposição em contas abertas em nome de um ou mais titulares mas por conta de terceiros não identificados, excepto quando seja identificado o beneficiário efectivo, termos em que se aplicam as regras gerais.</p> <p>Pessoas singulares residentes na Região Autónoma dos Açores (RAA) e Região Autónoma da Madeira (RAM): A taxa de retenção na fonte e de tributação autónoma de IRS para a RAA é de 22,40%. As taxas de retenção na fonte e de tributação autónoma de IRS da RAM são as mesmas que as aplicáveis no Continente.</p> <p>Mais-Valias e Menos-Valias</p> <p>Pessoas singulares residentes em Portugal: As mais-valias e menos-valias apuradas na alienação de títulos de dívida contribuem para o cômputo do saldo anual de mais-valias e menos-valias decorrentes da venda de obrigações e outros títulos de dívida, de partes sociais e outros valores mobiliários e de operações com instrumentos financeiros derivados (excepto <i>swaps</i> de taxa de juro, <i>swaps</i> cambiais, <i>swaps</i> de taxa de juro e de divisa e operações cambiais a prazo), warrants autónomos e certificados. O referido saldo anual, quando seja positivo, está sujeito a tributação em IRS a uma taxa especial de 28%.</p> <p><i>A presente secção constitui um resumo do regime fiscal que poderá vir a ser alterado e não dispensa a consulta da legislação aplicável.</i></p>
Elaboração do IFI e actualidade da informação	<p>Data de Elaboração: 22 de Janeiro de 2013. Data de Actualização: não aplicável.</p>
Documentação e locais de consulta	<p>O presente Documento Informativo contém uma informação sumária das principais características da Note. A informação contida neste Documento Informativo deverá ser lida em conjunto com a restante documentação legal relativa à oferta, em particular o Prospecto de Base datado de 01/06/2012 e as respectivas adendas, o respectivo Sumário, e as Condições Finais da Oferta datadas de 21/01/2013, os quais se encontram redigidos em língua inglesa, e a tradução para língua portuguesa do Sumário do Prospecto de Base e das Condições Finais da Oferta da Note, que podem ser obtidas mediante pedido ao Emitente ou através do endereço electrónico do Barclays Bank PLC, em www.barclays.pt, ou da CMVM em www.cmvm.pt.</p>
Avaliações	<p>Ao longo da vida da Note, o Barclays disponibilizará ao investidor, mediante solicitação e sem qualquer custo, avaliações sobre a evolução da Note.</p>
<p><i>Recebi um exemplar desde documento previamente à aquisição.</i> <i>(a manuscrever pelo cliente):</i></p> <hr/> <p>Data: _____ Hora: _____</p> <p>Assinatura do Cliente: _____</p>	

❖ Appendix C - Note Valorização Portugal Junho 2018



Informações Fundamentais ao Investidor PRODUTO FINANCEIRO COMPLEXO

Um investimento responsável exige que conheça as suas implicações e que esteja disposto a aceitá-las.

<p>Note Valorização Portugal Junho 2018 [ISIN XS0867728338]</p> <p>Emitido por SG Issuer, com sede em 15, Boulevard du Prince Henri, L-1724 Luxemburgo.</p>	<p> TODOS OS INVESTIMENTOS TÊM RISCO</p>  <p>Implica a imobilização do capital investido por 5 anos</p> <p>1 2 3 4 NÍVEL CRESCENTE DE ALERTA</p> <p><small>Consulte o IFI/ prospeto em www.cmvm.pt</small></p>
---	--

Advertências específicas ao Investidor

Este produto financeiro complexo:

- Pode proporcionar rendimento nulo;
- Proporciona uma taxa de rentabilidade inferior à exigida pelos investidores institucionais para níveis de risco idênticos;
- Exige a disponibilidade do investidor para imobilizar o seu capital por 5 anos ou pode incorrer em custos e perdas de capital com a sua venda em mercado secundário;
- Está sujeito ao risco de crédito do emitente SG Issuer;
- Implica que sejam suportados custos, comissões ou encargos;
- Está sujeito a potenciais conflitos de interesses na actuação do agente de cálculo Société Générale e da Entidade Comercializadora (o Barclays Bank PLC, actuando através da sua Sucursal em Portugal);
- Não proporciona uma rentabilidade idêntica à taxa de variação dos indexantes.

Tomei conhecimento das advertências (a manuscreever pelo Cliente):

Data: _____ Hora: _____

Assinatura do Cliente: _____

Descrição e Principais Características do Produto

Descrição e Funcionamento do Produto	<p>A Note Valorização Portugal Junho 2018 (adiante designada abreviadamente por "Note") é um título de dívida emitido em oferta pública pelo SG Issuer, o Emitente, a 5 anos.</p> <p>a) Quanto, quando e a que título o investidor paga ou pode pagar?</p> <p>No momento da subscrição, o investidor adquire cada Note por € 1.000, correspondendo este valor a 100% do seu valor nominal (sendo este o montante de referência para o cálculo dos juros).</p> <p>b) Quanto, quando e a que título o investidor recebe ou pode receber?</p> <p>O potencial retorno da Note está indexado ao desempenho de ações de quatro empresas portuguesas: A EDP – Energias de Portugal, S.A., a Portugal Telecom, SGPS, S.A., a Jerónimo Martins, SGPS, S.A. e a Galp Energia, SGPS, S.A.</p> <p>Na Data de Observação Final (18 de Junho de 2018, conforme abaixo definida), o reembolso final da Note será definido pelo Valor Nominal, acrescido de 120% da menor valorização entre os Indexantes, estando o capital inicialmente investido garantido na maturidade, tal como se pode verificar na seguinte fórmula:</p> <p>Valor Nominal + Valor Nominal X 120% X Max (0; Min(Valor Final/Valor Inicial)-1)</p> <p>O investidor receberá o retorno da Note na Data de Vencimento (25 de Junho de 2018).</p> <p>c) Quando, como e em que circunstâncias e com que consequências o investimento cessa ou pode cessar?</p> <p>O investimento nas Notes cessa na Data de Vencimento da Note (25 de Junho de 2018).</p>			
Período de Subscrição	De 11 a 25 de Junho de 2013. O Período de Subscrição pode terminar antecipadamente se as subscrições atingirem o montante de € 10.000.000, sem prejuízo do exercício, pelos investidores, do direito de revogação dos pedidos de subscrição.			
Data de Emissão	25 de Junho de 2013.			
Preço de Subscrição, Valor Nominal, Montante Mínimo de Investimento	100%, o que corresponde a um Valor Nominal de € 1.000 por Note. O montante mínimo de investimento na Note é de € 1.000.			
Data de Observação Inicial	25 de Junho de 2013			
Data de Observação Final	18 de Junho de 2018			
Prazo	5 anos.			
Indexantes	i	Indexante	Código Bloomberg	Página Alternativa
	1	EDP – Energias de Portugal S.A.	EDP PL <Equity>	www.edp.pt
	2	Portugal Telecom, SGPS, S.A.	PTC PL <Equity>	www.telecom.pt
	3	Galp Energia, SGPS, S.A.	GALP PL <Equity>	www.galpenergia.com
	4	Jerónimo Martins, SGPS, S.A.	JMT PL <Equity>	www.jeronimomartins.pt
Valor Inicial _i	O valor de fecho oficial do Indexante i na Data de Observação Inicial (25 de Junho de 2013).			
Valor Final _i	O valor de fecho oficial do Indexante i na Data de Observação Final (18 de Junho de 2018).			

Principais factores de Risco

Risco de Mercado	Um investimento nas Notes comporta o risco de o valor de mercado do Activo Indexante poder variar e tal ter impacto na remuneração das Notes.
Risco de Crédito	Ao investir nesta Note, o investidor estará sujeito ao risco de crédito e à qualidade creditícia actual e futura do Emitente, que poderá afectar o valor de mercado da Note ao longo do tempo. Se o Emitente não cumprir com algum pagamento, os investidores poderão perder parte ou mesmo a totalidade do capital investido. O investidor deve ter em conta a qualidade do risco de crédito do Emitente antes de decidir investir na Note.
Risco de Taxa de Juro	Um investimento nas Notes comporta o risco de a taxa de juro poder variar e tal ter impacto na valorização das Notes. Um investimento nas Notes comporta ainda o risco da incerteza que existe quanto à taxa de juro à qual poderão ser reinvestidos os juros recebidos ao longo do tempo.
Risco de Liquidez	O investimento na Note comporta o risco de o investidor ter de esperar ou de incorrer em custos (designadamente por ter de vender a um preço inferior ao valor económico real) para transformar a Note em moeda. O Emitente poderá, não estando a tal obrigado, colocar ordens diárias sobre a Note, desde que se verifiquem condições normais de mercado. Enquanto criador de mercado e mediante solicitação, o Emitente poderá fornecer um preço de compra e/ou um preço de venda, que será um valor percentual do Valor Nominal de cada Note. Poderá ser difícil para os investidores obter uma informação fidedigna e independente sobre o valor de mercado da Note, pois esta terá uma reduzida liquidez em Mercado Secundário.
Risco de Conflito de Interesses	Risco de ocorrer um evento cujas consequências não se encontram total e completamente previstas nas cláusulas contratuais ou na legislação que regula a Note, ou cuja resolução seja cometida ao Emitente, ao agente de cálculo ou a terceiros, e de a sua resolução ser concretizada de forma contrária aos interesses do investidor, privilegiando interesses próprios do decisor ou de terceiros com este relacionados. Existem ainda potenciais Conflitos de Interesses entre o Emitente e a Entidade Comercializadora.
Risco Jurídico e Fiscal	Poderão ocorrer alterações na legislação aplicável às Notes, incluindo alterações fiscais, que poderão ter consequências e afectar a rentabilidade deste Produto Financeiro Complexo.
<i>Podem existir outros factores de risco com impacto directo e relevante no capital e na rentabilidade deste Produto Financeiro Complexo.</i>	

Cenários e Probabilidades

Pior e Melhor Resultado Possível	No <u>pior resultado possível</u> , a Note reembolsa apenas o capital inicialmente investido, sem qualquer remuneração adicional, caso a menor variação do conjunto de Indexantes seja negativa. No <u>melhor resultado possível</u> , em caso de apreciação de todos os Indexantes, não existe limite a esta valorização.
Cenário Pessimista	Neste cenário o produto reembolsaria apenas o capital, o que corresponderia a uma taxa de rentabilidade esperada de 0%. Estima-se em 10% a probabilidade de a taxa de rentabilidade vir a ser inferior à indicada.
Cenário Central	Neste cenário o produto reembolsaria apenas o capital, o que corresponderia a uma taxa de rentabilidade esperada de 0%. Estima-se em 50% a probabilidade de a taxa de rentabilidade vir a ser inferior à indicada.
Cenário Optimista	Neste cenário o produto reembolsaria apenas o capital, o que corresponderia a uma taxa de rentabilidade esperada de 0%. Estima-se em 90% a probabilidade de a taxa de rentabilidade vir a ser inferior à indicada.
<i>Os cenários apresentados correspondem a simulações, não existindo garantia da sua ocorrência.</i>	

Encargos

Encargos para os Investidores	As transacções em Mercado Secundário poderão estar sujeitas a comissões de negociação ou outros encargos, ou a um spread para a negociação. Este produto, se adquirido durante o período de comercialização e mantido até à maturidade, está isento de encargos de subscrição e depósito de acordo com o nosso preçário actual, disponível em www.cmvm.pt . Este facto não invalida que se possam vir a aplicar comissões de reembolso, depósito, custódia de títulos, desde que esta alteração seja comunicada com um pré-aviso mínimo de 60 dias. Poderá obter mais esclarecimentos junto do Barclays.
--------------------------------------	---

Outras Informações

Montante Global da Emissão	€ 10.000.000. Contudo, até ao dia 25 de Junho de 2013, o Distribuidor poderá alterar o montante da Emissão até ao valor máximo de € 30.000.000.
Cancelamento da Emissão	O Emitente pode decidir não proceder à emissão da Note antes da Data de Emissão.
Natureza da Oferta	Oferta pública.
Admissão à negociação	Será solicitada a admissão da Note à negociação no Mercado Regulamentado da Bolsa de Valores do Luxemburgo.
Entidade Comercializadora	Barclays Bank PLC, com sede social em 1 Churchill Place, London E14 5HP, actuando através da sua Sucursal em Portugal, sita na Av. do Colégio Militar, 37-F, 13.º andar, Torre Oriente, em Lisboa.
Autoridades de Supervisão	<ul style="list-style-type: none"> Autoridade de supervisão que aprovou a documentação relativa à oferta: <i>Commission de Surveillance du Secteur Financier</i>, autoridade de supervisão do Luxemburgo; Autoridade de supervisão encarregue da supervisão prudencial e comportamental do Emitente: <i>Commission de Surveillance du Secteur Financier</i>, a autoridade de supervisão do Luxemburgo; Autoridade de supervisão encarregue da supervisão comportamental da Entidade Comercializadora e da supervisão da comercialização da Note: Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (a "CMVM"), autoridade de supervisão portuguesa.
Agente de Cálculo	Société Générale, com sede em 29 boulevard Haussmann 75009 Paris
Regime Fiscal	<p>Juros</p> <p>Pessoas singulares residentes em Portugal: Retenção na fonte de IRS, à taxa de 28%, nos termos do nº 2 do artigo 71º do Código do IRS, com possibilidade de opção pelo englobamento dos rendimentos. Esta retenção na fonte deve ser efectuada pela entidade residente em Portugal que pagar ou colocar à disposição o rendimento. Caso não seja sujeito a esta retenção na fonte, o titular dos rendimentos será tributado autonomamente a uma taxa de 28% excepto se o titular optar pelo englobamento dos rendimentos. Nesta opção, ficará sujeito às taxas progressivas de IRS (taxa máxima actual de 48%) e às taxas adicionais de IRS de 2,5% ao rendimento colectável que exceder € 80.000 e de 5% para os rendimentos que excederem € 250.000. Optando pelo englobamento, aqueles rendimentos estão ainda sujeitos a uma sobretaxa extraordinária de IRS de 3,5% na parte que exceda, deduzidas as contribuições para a segurança social, o valor anual da retribuição mínima mensal garantida. Estão sujeitos a retenção na fonte a título definitivo à taxa liberatória de 35% os rendimentos de capitais sempre que sejam pagos ou colocados à disposição em contas abertas em nome de um ou mais titulares mas por conta de terceiros não identificados, excepto quando seja identificado o beneficiário efectivo, termos em que se aplicam as regras gerais.</p> <p>Pessoas singulares residentes na Região Autónoma dos Açores (RAA) e Região Autónoma da Madeira (RAM): A taxa de retenção na fonte e de tributação autónoma de IRS para a RAA é de 22,40%. As taxas de retenção na fonte e de tributação autónoma de IRS da RAM são as mesmas que as aplicáveis no Continente.</p> <p>Mais-Valias e Menos-Valias</p> <p>Pessoas singulares residentes em Portugal: As mais-valias e menos-valias apuradas na alienação de títulos de dívida contribuem para o cômputo do saldo anual de mais-valias e menos-valias decorrentes da venda de obrigações e outros títulos de dívida, de partes sociais e outros valores mobiliários e de operações com instrumentos</p>


	<p>financeiros derivados (excepto <i>swaps</i> de taxa de juro, <i>swaps</i> cambiais, <i>swaps</i> de taxa de juro e de divisa e operações cambiais a prazo), warrants autónomos e certificados. O referido saldo anual, quando seja positivo, está sujeito a tributação em IRS a uma taxa especial de 28%.</p> <p><i>A presente secção constitui um resumo do regime fiscal que poderá vir a ser alterado e não dispensa a consulta da legislação aplicável.</i></p>
Elaboração do IFI e actualidade da informação	<p>IFI elaborado pelo Barclays Bank PLC – Sucursal em Portugal. Data de Elaboração: 30 de Maio de 2013. Data de Actualização: não aplicável.</p>
Reclamações	<p>Na eventualidade de pretender apresentar uma reclamação sobre acordos, contratos, termos e condições ou sobre qualquer outro contrato ou serviço pretendido, poderá fazê-lo pessoalmente, por escrito (carta, fax ou e-mail) ou pelo telefone, preferencialmente via gestor, podendo igualmente recorrer à Provedoria do Cliente. Os dados sobre os nossos procedimentos para o tratamento das reclamações estão disponíveis, a pedido, nas Agências, através de contactos telefónicos 707 50 50 50 e +351 211 112 346 ou do site barclays.pt</p> <p>Poderá também apresentar a sua reclamação à CMVM, através da linha verde 800 205 339 ou através do site www.cmvm.pt</p>
Documentação e locais de consulta	<p>As presentes Informações Fundamentais ao Investidor contêm uma informação sumária das principais características da Note. A informação contida nestas Informações Fundamentais ao Investidor deverão ser lidas em conjunto com a restante documentação legal relativa à oferta, em particular o Prospecto de Base datado de 26/06/2012 e as respectivas adendas, o respectivo Sumário, e as Condições Finais da Oferta datadas de 06/06/2013, os quais se encontram redigidos em língua inglesa, e a tradução para língua portuguesa do Sumário do Prospecto de Base e das Condições Finais da Oferta da Note, que podem ser obtidas mediante pedido ao Emitente ou através do endereço electrónico do Barclays Bank PLC, em www.barclays.pt, ou da CMVM em www.cmvm.pt.</p>
Avaliações	<p>Ao longo da vida da Note, o Barclays disponibilizará ao investidor, mediante solicitação e sem qualquer custo, avaliações sobre a evolução da Note.</p>
<p><i>Recebi um exemplar deste documento previamente à aquisição.</i> (a manuscreever pelo Cliente):</p> <p>_____</p>	
<p>Data: _____ Hora: _____</p>	
<p>Assinatura do Cliente: _____</p>	

❖ Appendix D - Note Valorização Select Dividend Abril 2017



Informações Fundamentais ao Investidor
PRODUTO FINANCEIRO COMPLEXO

Um investimento responsável exige que conheça as suas implicações e que esteja disposto a aceitá-las.

<p>Note Valorização Select Dividend Abril 2017 [ISIN XS0896360350]</p> <p>Emitido por Credit Suisse AG, sociedade constituída e licenciada como Banco na Suíça, com sede em Paradeplatz 8, CH-8001, Zurique, Suíça.</p>	<p>TOCOS OS INVESTIMENTOS TEM RISCO</p>  <p>Risco de perder até 10% do capital investido</p> <p>1 2 3 4 NÍVEL CRESCENTE DE ALERTA</p> <p>Consulte o IFU/prospecto em www.cmm.pt</p>
--	--

Advertências específicas ao Investidor

Este produto financeiro complexo:

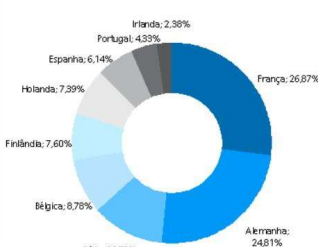
- Pode implicar a perda de parte do capital investido;
- Pode proporcionar rendimento nulo ou negativo;
- Proporciona uma taxa de rentabilidade inferior à exigida pelos investidores institucionais para níveis de risco idênticos;
- Exige a disponibilidade do investidor para imobilizar o seu capital por 4 anos e 11 dias ou para incorrer em custos e perdas de capital com a sua venda em mercado secundário;
- Está sujeito ao risco de crédito do emitente Credit Suisse AG;
- Implica ou pode vir a implicar que o investidor suporte custos de cobertura de risco do emitente ou outros;
- Está sujeito a potenciais conflitos de interesses na actuação do agente de cálculo Credit Suisse International e da Entidade Comercializadora (o Barclays Bank PLC, actuando através da sua Sucursal em Portugal).

Tomei conhecimento das advertências (a manuscreever pelo Cliente):

Data: _____ Hora: _____

Assinatura do Cliente: _____

Descrição e Principais Características do Produto

<p>Descrição e Funcionamento do Produto</p>	<p>A Note Valorização Select Dividend Abril 2017 (adiante designada abreviadamente por "Note") é um título de dívida emitido em oferta pública pelo Credit Suisse AG, o Emitente, a 4 anos e 11 dias.</p> <p>a) Quanto, quando e a que título o investidor paga ou pode pagar?</p> <p>No momento da subscrição, o investidor adquire cada Note por €1.000, correspondendo este valor a 100% do seu valor nominal (sendo este o montante de referência para o cálculo dos juros).</p> <p>b) Quanto, quando e a que título o investidor recebe ou pode receber?</p> <p>O potencial retorno da Note está indexado ao desempenho do índice EUROSTOXX Select Dividend 30 (o "Índice").</p> <p>Na data de Observação Final, o retorno da Note é determinado da seguinte forma:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Caso o Valor Final do Índice (abaixo definido na rubrica "Valor Final") seja igual ou superior a 90% do seu Valor Inicial (abaixo definido na rubrica "Valor Inicial"), a Note remunera de acordo com a seguinte fórmula: $\text{Valor Nominal} \times (\text{Valor Final} / \text{Valor Inicial})$ <p>Por exemplo, se o Índice estiver a desvalorizar 7% o reembolso da Note será de 93% do montante inicialmente investido.</p> • Caso o Valor Final do Índice seja inferior a 90% do respectivo Valor Inicial, a Note será reembolsada a 90% do Valor Nominal. Por exemplo, se o Índice estiver a desvalorizar 15%, o reembolso da Note será de 90% do montante inicialmente investido, isto é, o investidor fica exposto ao desempenho negativo do Índice até um máximo de -10%. Assim, o investidor poderá perder o capital investido na Note até um máximo de 10%. <p>O investidor receberá o retorno da Note na data de vencimento da Note (11 de Abril de 2017).</p> <p>c) Quando, como e em que circunstâncias e com que consequências o investimento cessa ou pode cessar?</p> <p>O investimento das Notes cessa na data de vencimento (11 de Abril de 2017).</p>																				
<p>Breve Descrição do Indexante</p>	<p>O Índice EURO STOXX Select Dividend 30 cobre a Zona Euro. O seu objectivo é quantificar o desempenho das acções com maiores dividendos no âmbito dos respectivos mercados. A distribuição actual do Índice, por capitalização bolsista, privilegia a França e a Alemanha.</p>  <table border="1"> <thead> <tr> <th>País</th> <th>Porcentagem</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Irlanda</td> <td>2,38%</td> </tr> <tr> <td>Portugal</td> <td>4,33%</td> </tr> <tr> <td>Espanha</td> <td>6,14%</td> </tr> <tr> <td>Holanda</td> <td>7,39%</td> </tr> <tr> <td>Finlândia</td> <td>7,60%</td> </tr> <tr> <td>Bélgica</td> <td>8,78%</td> </tr> <tr> <td>Itália</td> <td>11,70%</td> </tr> <tr> <td>Alemanha</td> <td>24,81%</td> </tr> <tr> <td>França</td> <td>26,87%</td> </tr> </tbody> </table>	País	Porcentagem	Irlanda	2,38%	Portugal	4,33%	Espanha	6,14%	Holanda	7,39%	Finlândia	7,60%	Bélgica	8,78%	Itália	11,70%	Alemanha	24,81%	França	26,87%
País	Porcentagem																				
Irlanda	2,38%																				
Portugal	4,33%																				
Espanha	6,14%																				
Holanda	7,39%																				
Finlândia	7,60%																				
Bélgica	8,78%																				
Itália	11,70%																				
Alemanha	24,81%																				
França	26,87%																				
<p>Período de Subscrição</p>	<p>De 8 a 26 de Março de 2013. O Período de Subscrição pode terminar antecipadamente se as subscrições atingirem o montante de € 10.000.000, sem prejuízo do exercício, pelos investidores, do direito de revogação dos pedidos de subscrição.</p>																				
<p>Data de Emissão</p>	<p>28 de Março de 2013.</p>																				

Preço de Subscrição, Valor Nominal, Montante Mínimo de Investimento	100%, o que corresponde a um Valor Nominal de € 1.000 por Note. O montante mínimo de investimento na Note é de € 1.000.		
Data de Observação Inicial	28 de Março de 2013		
Data de Observação Final	28 de Março de 2017		
Prazo	4 anos e 11 dias.		
Indexantes	Índice	Código Bloomberg	Página Alternativa
	Índice EUROSTOXX Select Dividend 30	SD3E <Index>	http://www.stoxx.com/
	Fonte de Divulgação de Informação sobre o Índice: Página oficial da Bloomberg através do código indicado. A evolução do Índice pode também ser consultada na página alternativa.		
Valor Inicial	O valor de fecho oficial do Índice na Data de Observação Inicial (28 de Março de 2013).		
Valor Final	O valor de fecho oficial do Índice na Data de Observação Final (28 de Março de 2017).		

Principais factores de Risco

Risco de Mercado	Um investimento nas Notes comporta o risco de o valor de mercado do Activo Subjacente poder variar e tal ter impacto na remuneração das Notes.
Risco de Capital	Um investimento nas Notes comporta o risco de o montante de capital a reembolsar poder ser inferior ao capital investido. Por esta razão, o investidor deverá ser capaz de suportar uma perda parcial do capital inicialmente investido.
Risco de Crédito	Ao investir nesta Note, o investidor estará sujeito ao risco de crédito e à qualidade creditícia actual e futura do Emitente, que poderá afectar o valor de mercado da Note ao longo do tempo. Se o Emitente não cumprir com algum pagamento, os investidores poderão perder parte ou mesmo a totalidade do capital investido. O investidor deve ter em conta a qualidade do risco de crédito do Emitente antes de decidir investir na Note.
Risco de Contraparte	Um investimento nas Notes comporta o risco de a contraparte no contrato de cobertura de risco não ter condições para cumprir atempadamente as suas obrigações, nomeadamente financeiras ou patrimoniais, nos termos daquela operação, e tal ter impacto na remuneração das Notes.
Risco de Taxa de Juro	Um investimento nas Notes comporta o risco de a taxa de juro poder variar e tal ter impacto na valorização das Notes. Um investimento nas Notes comporta ainda o risco da incerteza que existe quanto à taxa de juro à qual poderão ser reinvestidos os juros recebidos ao longo do tempo.
Risco de Liquidez	O investimento na Note comporta o risco de o investidor ter de esperar ou de incorrer em custos (designadamente por ter de vender a um preço inferior ao valor económico real) para transformar a Note em moeda. O Emitente poderá, não estando a tal obrigado, colocar ordens diárias sobre a Note, desde que se verifiquem condições normais de mercado. Enquanto criador de mercado e mediante solicitação, o Emitente poderá fornecer um preço de compra e/ou um preço de venda, que será um valor percentual do Valor Nominal de cada Note. Poderá ser difícil para os investidores obter uma informação fidedigna e independente sobre o valor de mercado da Note, pois esta terá uma reduzida liquidez em Mercado Secundário.
Risco de Conflito de Interesses	O Agente de Cálculo pertence ao mesmo grupo societário do Emitente e, conseqüentemente, poderão existir potenciais conflitos de interesses entre o Agente de Cálculo e os investidores na Note, incluindo no que respeita a certas determinações e juízos que o Agente de Cálculo deva realizar. O Agente de Cálculo encontra-se obrigado a desempenhar os seus deveres e funções como Agente de Cálculo de boa fé, recorrendo ao seu julgamento razoável. Além do mais, o Agente de Cálculo não actuará como agente fiduciário ou consultor face aos investidores na Note, relativamente aos seus deveres como Agente de Cálculo. Os investidores devem igualmente ter em consideração que certas entidades pertencentes ao Grupo do Emitente ou suas participadas poderão realizar actividades de negociação (incluindo actividades de cobertura de risco) relacionadas com a Note e/ou o(s) seu(s) Indexante(s) e transaccionar outros instrumentos ou produtos derivados baseados no(s), ou relacionados com, o(s) Indexante(s), por conta própria ou para outras contas sob a sua gestão. Adicionalmente, o Emitente e as suas participadas (incluindo, se aplicável, qualquer Dealer) poderão ainda (i) emitir outros instrumentos derivados com respeito ao(s) Indexante(s), (ii) actuar como tomador firme relativamente a futuras ofertas de acções ou outros valores mobiliários relacionados com uma emissão de Notes, (iii) actuar como consultor financeiro de certas empresas cujas acções ou outros valores mobiliários estejam incluídos num(ns) indexante(s) ou na qualidade de banco comercial dessas empresas, (iv) actuar em diversas qualidades relativamente ao(s) Indexante(s), incluindo, nomeadamente, como emitente de componentes do(s) Indexante(s), sponsor do Indexante(s) ou agente de cálculo. Tais actividades poderão originar certos conflitos de interesses, poderão influenciar os

	preços de tais ações ou outros valores mobiliários e poderão afectar adversamente o valor de tais Notes.
Risco Jurídico e Fiscal	Poderão ocorrer alterações na legislação aplicável às Notes, incluindo alterações fiscais, que poderão ter consequências e afectar a rentabilidade deste Produto Financeiro Complexo.
<i>Podem existir outros factores de risco com impacto directo e relevante no capital e na rentabilidade deste Produto Financeiro Complexo.</i>	

Cenários e Probabilidades

Pior e Melhor Resultado Possível	<p>No <u>pior resultado possível</u>, a Note poderá reembolsar a 90% do seu valor nominal, caso o Índice termine abaixo de 90% do seu Valor Inicial, o que representa uma taxa de rentabilidade de -2,60% nos 4 anos e 11 dias de vida da Note.</p> <p>No <u>melhor resultado possível</u>, o Valor Final do Índice é superior ao seu Valor Inicial, não havendo limite superior para o reembolso da Note, pois este reembolso está indexado ao desempenho do índice nos termos acima expostos.</p>
Cenário Pessimista (correspondente ao percentil 10 das taxas rentabilidades esperadas, assumindo uma ordenação por ordem crescente de rentabilidade)	<p>Este cenário ocorrerá se o Índice desvalorizar fortemente logo deste o início, o que corresponderia a uma taxa de rentabilidade esperada de -2,60%.</p> <p>Estima-se em 10% a probabilidade de a taxa de rentabilidade vir a ser inferior à indicada.</p> <p>Fonte da informação subjacente ao cenário: o Emitente.</p>
Cenário Central (correspondente ao percentil 50 das taxas rentabilidades esperadas, assumindo uma ordenação crescente de rentabilidade)	<p>Este cenário ocorrerá se o Índice se mantiver abaixo do Valor Inicial mesmo sem uma grande desvalorização. Este cenário corresponderia a uma taxa de rentabilidade esperada de -2,60%.</p> <p>Estima-se em 50% a probabilidade de a taxa de rentabilidade vir a ser inferior à indicada.</p> <p>Fonte da informação subjacente ao cenário: o Emitente.</p>
Cenário Optimista (correspondente ao percentil 90 das taxas rentabilidades esperadas, assumindo uma ordenação por ordem crescente de rentabilidade)	<p>Este cenário ocorrerá se o Índice valorizar logo no primeiro ano, mantendo-se relativamente estável até à maturidade. Este cenário corresponderia a uma taxa de rentabilidade esperada de 6,15%.</p> <p>Estima-se em 90% a probabilidade de a taxa de rentabilidade vir a ser inferior à indicada.</p> <p>Fonte da informação subjacente ao cenário: o Emitente.</p>
<i>Os cenários apresentados correspondem a simulações, não existindo garantia da sua ocorrência.</i>	

Encargos

Encargos para os Investidores	As transacções em Mercado Secundário poderão estar sujeitas a comissões de negociação ou outros encargos, ou a um spread para a negociação. Este produto, se adquirido durante o período de comercialização e mantido até à maturidade, está isento de encargos de subscrição e depósito de acordo com o nosso preço actual, disponível em www.cmvm.pt . Este facto não invalida que se possam vir a aplicar comissões de subscrição, reembolso, depósito, custódia de títulos, desde que esta alteração seja comunicada com um pré-aviso mínimo de 60 dias. Poderá obter mais esclarecimentos junto do Barclays.
--------------------------------------	--

Outras Informações

Montante Global da Emissão	€ 10.000.000. Contudo, até ao dia 26 de Março de 2013, o Distribuidor poderá alterar o montante da Emissão até ao valor máximo de € 50.000.000.
Cancelamento da Emissão	O Emitente pode decidir não proceder à emissão da Note antes da Data de Emissão.
Natureza da Oferta	Oferta pública.
Admissão à negociação	Será solicitada a admissão da Note à negociação no Mercado Regulamentado da Bolsa de Valores do Luxemburgo.
Entidade Comercializadora	Barclays Bank PLC, com sede social em 1 Churchill Place, London E14 5HP, actuando através da sua Sucursal em Portugal, sita na Av. do Colégio Militar, 37-F, 13.º andar, Torre Oriente, em Lisboa.
Autoridades de Supervisão	<ul style="list-style-type: none"> • Autoridade de supervisão que aprovou a documentação relativa à oferta: <i>Financial Services Authority</i>, autoridade de supervisão do Reino Unido; • Autoridade de supervisão encarregue da supervisão prudencial e comportamental do Emitente: Swiss Federal Banking Commission;


	<ul style="list-style-type: none"> Autoridade de supervisão encarregue da supervisão comportamental da Entidade Comercializadora e da supervisão da comercialização da Note: ComFissão do Mercado de Valores Mobiliários (a "CMVM"), autoridade de supervisão portuguesa.
Entidade Gestora do Índice	Stoxx Limited. Site público: http://www.stoxx.com
Agente de Cálculo	Credit Suisse International
Direito de resolução na comercialização à distância	Os investidores têm, no prazo de 14 dias e desde que cumpridas as demais condições previstas naquele diploma legal, o direito de resolver livremente o contrato de subscrição destas Notes celebrado à distância, sem necessidade de indicação do motivo e sem que haja lugar ao pagamento de qualquer indemnização ou penalização pelo consumidor.
Regime Fiscal	<p>Juros</p> <p>Pessoas singulares residentes em Portugal: Retenção na fonte de IRS, à taxa de 28%, nos termos do nº 2 do artigo 71º do Código do IRS, com possibilidade de opção pelo englobamento dos rendimentos. Esta retenção na fonte deve ser efectuada pela entidade residente em Portugal que pagar ou colocar à disposição o rendimento. Caso não seja sujeito a esta retenção na fonte, o titular dos rendimentos será tributado autonomamente a uma taxa de 28% excepto se o titular optar pelo englobamento dos rendimentos. Nesta opção, ficará sujeito às taxas progressivas de IRS (taxa máxima actual de 48%) e às taxas adicionais de IRS de 2,5% ao rendimento colectável que exceder € 80.000 e de 5% para os rendimentos que excederem € 250.000. Optando pelo englobamento, aqueles rendimentos estão ainda sujeitos a uma sobretaxa extraordinária de IRS de 3,5% na parte que exceda, deduzidas as contribuições para a segurança social, o valor anual da retribuição mínima mensal garantida. Estão sujeitos a retenção na fonte a título definitivo à taxa liberatória de 35% os rendimentos de capitais sempre que sejam pagos ou colocados à disposição em contas abertas em nome de um ou mais titulares mas por conta de terceiros não identificados, excepto quando seja identificado o beneficiário efectivo, termos em que se aplicam as regras gerais.</p> <p>Pessoas singulares residentes na Região Autónoma dos Açores (RAA) e Região Autónoma da Madeira (RAM): A taxa de retenção na fonte e de tributação autónoma de IRS para a RAA é de 22,40%. As taxas de retenção na fonte e de tributação autónoma de IRS da RAM são as mesmas que as aplicáveis no Continente.</p> <p>Mais-Valias e Menos-Valias</p> <p>Pessoas singulares residentes em Portugal: As mais-valias e menos-valias apuradas na alienação de títulos de dívida contribuem para o cômputo do saldo anual de mais-valias e menos-valias decorrentes da venda de obrigações e outros títulos de dívida, de partes sociais e outros valores mobiliários e de operações com instrumentos financeiros derivados (excepto <i>swaps</i> de taxa de juro, <i>swaps</i> cambiais, <i>swaps</i> de taxa de juro e de divisa e operações cambiais a prazo), warrants autónomos e certificados. O referido saldo anual, quando seja positivo, está sujeito a tributação em IRS a uma taxa especial de 28%.</p> <p><i>A presente secção constitui um resumo do regime fiscal que poderá vir a ser alterado e não dispensa a consulta da legislação aplicável.</i></p>
Elaboração do IFI e actualidade da informação	Data de Elaboração: 21 de Fevereiro de 2013. Data de Actualização: não aplicável.
Documentação e locais de consulta	O presente Documento Informativo contém uma informação sumária das principais características da Note. A informação contida neste Documento Informativo deverá ser lida em conjunto com a restante documentação legal relativa à oferta, em particular o Prospecto de Base datado de 14/06/2012 e as respectivas adendas, o respectivo Sumário, e as Condições Finais da Oferta datadas de 01/03/2013, os quais se encontram redigidos em língua inglesa, e a tradução para língua portuguesa do Sumário do Prospecto de Base e das Condições Finais da Oferta da Note, que podem ser obtidas mediante pedido ao Emitente ou através do endereço electrónico do Barclays Bank PLC, em www.barclays.pt , ou da CMVM em www.cmvm.pt .
Avaliações	Ao longo da vida da Note, o Barclays disponibilizará ao investidor, mediante solicitação e sem qualquer custo, avaliações sobre a evolução da Note.
<p><i>Recebi um exemplar deste documento previamente à aquisição.</i></p> <p><i>(a manuscrever pelo Cliente):</i></p>	
<p>_____</p>	
Data: _____	Hora: _____
Assinatura do Cliente: _____	

❖ Appendix E - 3Y Bullish Brazilian Real

Informações Fundamentais ao Investidor

PRODUTO FINANCEIRO COMPLEXO

Um investimento responsável exige que conheça as suas implicações e que esteja disposto a aceitá-las

<p>3Y Bullish Brazilian Real ISIN: XS0939912142</p> <p>Entidade Emitente: Espírito Santo Investment p.l.c, sedado em Spencer House, 4th, 71-73 Talbot Street, Dublin 1 (D1), Ireland</p>	<p>TODOS OS INVESTIMENTOS TÊM RISCO</p>  <p>Implica a imobilização do capital investido por 3 anos</p> <p>1 2 3 4</p> <p>NÍVEL CRESCENTE DE ALERTA</p> <p>Consulte o IFI/ prospeto em www.cmmv.pt</p>
1. Advertências específicas ao Investidor	
<p>Este produto financeiro complexo:</p> <ul style="list-style-type: none">• Pode proporcionar um rendimento nulo ou negativo se o investimento não for mantido até à maturidade;• Exige a disponibilidade do investidor para imobilizar o seu capital no prazo máximo de 3 anos;• Exige a disponibilidade do investidor para incorrer em custos e perdas de capital com a sua venda em mercado secundário;• Está sujeito ao risco de crédito do Emitente, a Espírito Santo Investment p.l.c.;• Implica que sejam suportados custos, comissões ou encargos;• Está sujeito a potenciais conflitos de interesses na actuação do Agente Calculador e Pagador, o Banco Espírito Santo de Investimento, S.A., do Emitente, Espírito Santo Investment p.l.c., e da entidade colocadora Banco BEST, na medida em que são todas entidades pertencentes ao mesmo grupo bancário.	
<p>Após a leitura das advertências <i>supra</i>, por favor manuscreeva a seguinte frase: Tomei conhecimento das advertências.</p>	
<p>_____</p>	
<p>Data _____ Hora _____</p>	
<p>Assinatura _____</p>	
2. Descrição e principais características do produto	
<p>As <i>Notes 3Y Bullish Brazilian Real</i> (“Notes”) são um produto financeiro complexo com maturidade de 3 anos, cuja remuneração está associada à evolução da taxa de câmbio EURBRL, definida como o número de reais brasileiros por 1 Euro. Este produto financeiro complexo especula na desvalorização do Euro e valorização do Real brasileiro.</p>	
<p>a) Quanto, quando e a que título o investidor paga ou pode pagar?</p>	

No momento da subscrição, o investidor adquire cada *Note* por €1.000, correspondendo este valor a 100% do seu valor nominal (sendo este o montante de referência para o cálculo dos juros). Não há quaisquer encargos aquando da subscrição para o investidor.

b) Quanto, quando e a que título o investidor recebe ou pode receber?

A remuneração será paga na Data de Maturidade e depende da Taxa de Variação do Activo Subjacente, conforme observado nas Datas de Observação (conforme descrito *infra*). O cálculo dos juros a título de remuneração terá como referência o valor nominal das *Notes* (€1.000), sendo que o seu montante será equivalente à soma de 9% e a Taxa de Variação da EURBRL. Ou seja, caso a Taxa de Variação do EURBRL seja igual ou inferior a -9%, o investidor não receberá qualquer remuneração.

O capital também será reembolsado na Data de Maturidade.

Assim, o investidor receberá, na Data de Maturidade, o montante calculado de acordo com a seguinte fórmula:

$$100\% + \text{Max}(0\%; 9\% + \text{Taxa de Variação do EURBRL}) \text{ sobre o valor nominal (€1.000).}$$

Considerando que:

- a Taxa de Variação do EURBRL corresponde a $(\text{EURBRLInicial} - \text{EURBRLFinal}) / \text{EURBRLFinal}$
- O Valor Inicial e o Valor Final da taxa de câmbio são observados no dia 21 de Junho de 2013 e no dia 14 de Junho de 2016 respectivamente (“**Datas de Observação**”), sujeitos à Convenção de Dias Úteis.

c) Quando, como e em que circunstâncias e com que consequências o investimento cessa ou pode cessar?

O investimento nas *Notes* cessa na Data de Maturidade (i.e., a 21 de Junho de 2016), sendo pago o montante devido ao investidor nessa mesma data.

Período de comercialização e preço de subscrição: O período de comercialização do produto é de 31 de Maio a 18 de Junho de 2013. O preço de subscrição é de €1.000 por *Note* correspondendo a 100% do seu valor nominal.

Data de Emissão e de Maturidade das *Notes*: A Data de Emissão é dia 21 de Junho de 2013 e a Data de Maturidade é dia 21 de Junho de 2016. As *Notes* têm, portanto, um prazo de 3 anos.

Informação sobre o activo subjacente: A informação sobre a taxa de câmbio EURBRL pode ser consultada na página oficial da Bloomberg através do seguinte código EUCFBRL <Index> ou na página oficial do BCE: <http://www.ecb.int/stats/exchange/eurofxref/html/eurofxref-graph-brl.en.html>.

Reembolso antecipado: As *Notes* não podem ser reembolsadas antecipadamente por opção do Emitente ou do Investidor.

3. Principais factores de risco

Risco De Mercado: Um investimento nas *Notes* comporta o risco de o desempenho e volatilidade do activo subjacente poder variar e tal ter impacto na remuneração das *Notes*.

Risco De Crédito: Um investimento nas *Notes* comporta o risco de crédito do Emitente, que poderá não ter condições para cumprir as suas obrigações de pagamento ao abrigo das *Notes*, nomeadamente em caso de insolvência.

Risco De Taxa De Juro: Um investimento nas *Notes* comporta o risco de a taxa de juro poder variar e tal ter impacto na valorização das *Notes*. A subida do nível das taxas de juro em Euros tende a contribuir para a redução do preço de venda do Produto Financeiro Complexo e vice-versa, sendo este efeito mitigado à medida que o produto se aproxima da Data de Maturidade. Adicionalmente, a subida do valor do activo subjacente tende a contribuir para o aumento do preço de venda do Produto Financeiro Complexo e vice-versa.

Risco cambial: Um investimento nas *Notes* comporta o risco de ocorrerem movimentos adversos

na taxa de câmbio EURBRL, e tal ter um impacto negativo na rentabilidade das *Notes*.

Risco de liquidez: O investidor poderá alienar as *Notes* antes da Data de Maturidade. Nesse caso, o investidor sujeitar-se-á aos preços oferecidos no momento em causa, conforme cotados pelo Agente Calculador, o qual poderá cotar o preço das *Notes* acima ou abaixo do seu valor nominal, dependendo, entre outros factores, da evolução das taxas de juro, do desempenho e volatilidade do activo subjacente, não existindo qualquer garantia de que o preço oferecido para a compra seja o do Valor Nominal.

Risco de Conflitos de Interesses: O Emitente é uma subsidiária do Agente Calculador e Pagador. O Banco BEST e o Agente Calculador são entidades pertencentes ao mesmo grupo bancário.

Risco Jurídico e Fiscal: Alterações no regime aplicável às *Notes*, nomeadamente no regime fiscal poderão ter impacto na rentabilidade do produto.

Podem existir outros factores de risco com impacto directo e relevante no capital e na rentabilidade deste Produto Financeiro Complexo.

4. Cenários e Probabilidades

Pior Resultado Possível	No pior resultado possível, o investidor não receberá qualquer remuneração e o reembolso corresponderá a 100% do capital investido. Para que este cenário seja possível, será necessário que a Taxa de Variação do EURBRL seja igual ou inferior a -9%.
Melhor Resultado Possível	No melhor resultado possível, o investidor receberá 100% do capital inicialmente investido, acrescido de uma remuneração correspondente à soma de 9% e a Taxa de Variação do EURBRL.
Cenário pessimista	Neste cenário, o reembolso na Data de Maturidade seria igual a 100% do valor nominal, ou seja, € 1.000 por <i>Note</i> . A taxa interna de rentabilidade anual bruta seria de 0%. Estima-se em 10% a probabilidade de a taxa de rentabilidade vir a ser inferior à indicada.
Cenário central	Neste cenário, o reembolso na Data de Maturidade seria igual a 100% do valor nominal, ou seja, € 1.000 por <i>Note</i> . A taxa interna de rentabilidade anual bruta seria de 0%. Estima-se em 50% a probabilidade de a taxa de rentabilidade vir a ser inferior à indicada.
Cenário optimista	Neste cenário, o reembolso na Data de Maturidade seria igual a 118.41% do valor nominal, ou seja, € 1.184,10 por <i>Note</i> . A taxa interna de rentabilidade anual bruta seria de 5.79%. Estima-se em 90% a probabilidade de a taxa de rentabilidade vir a ser inferior à indicada.

Os cenários apresentados correspondem a simulações, não existindo a garantia da sua ocorrência.

5. Encargos

Não existem despesas e comissões associadas à subscrição.

Serão aplicadas comissões para transacções de venda após a data de emissão e comissão de custódia de acordo com o preçário actual do Banco BEST conforme pode ser consultado em www.bancobest.pt e em www.cmvm.pt. Poderá obter mais esclarecimentos junto do Banco BEST.

6. Outras informações

Montante Global da Emissão e Valor Nominal das Notes: O montante global da emissão será no máximo de €15.000.000 (quinze milhões de Euros) e o valor nominal será de €1.000 (mil Euros) por Note.

Oferta e admissão à negociação: O presente Produto Financeiro Complexo será objecto de oferta pública em Portugal e não se prevê que seja solicitada admissão à negociação.

Agente Calculador: Banco Espírito Santo de Investimento, S.A..

Entidade responsável pela elaboração do IFI: Banco BEST

Entidades de Supervisão:

- **Aprovação dos documentos relativos à oferta:** A *Irish Financial Services Regulatory Authority* (“IFSR”) é a autoridade de supervisão responsável pela aprovação do prospecto de base ao abrigo do qual a presente oferta é feita.
- **Supervisão do Emitente:** A *Irish Financial Services Regulatory Authority* (“IFSR”) é a autoridade de supervisão do Emitente (Espírito Santo Investment plc.), no âmbito da sua actividade financeira na Irlanda. O Emitente é uma subsidiária do Banco Espírito Santo de Investimento, S.A., encontrando-se, por isso, no âmbito da supervisão em base consolidada desta entidade.
- **Supervisão da comercialização das Notes:** A CMVM é a autoridade de supervisão responsável pela supervisão da comercialização das Notes.

Entidade a quem seja possível apresentar reclamações: Poderão ser apresentadas reclamações à CMVM, enquanto entidade de supervisão da comercialização das Notes, e ao Banco BEST, enquanto entidade comercializadora das mesmas.

Convenção de dias úteis para Datas de Observação: Se uma Data de Observação (08 de Março de 2013 e 01 de Março de 2016) não for um dia útil de negociação, então a Data de Observação será alterada para o dia útil de negociação imediatamente seguinte para os dois índices.

Convenção de dias úteis para a data de pagamento: Dia Útil Seguinte (caso a data de pagamento não seja um Dia Útil de Liquidação, esse pagamento será ajustado para o Dia Útil de Liquidação imediatamente seguinte).

Dias Úteis de Liquidação: Dias que sejam úteis para o sistema TARGET2 (Trans-European Automated Real-Time Gross Settlement Express Transfer System - www.ecb.int) e em Londres, ou seja, dias em que o mercado em Londres se encontre aberto.

Regime Fiscal: O rendimento o *3Y Bullish Brazilian Real* está sujeito a retenção na fonte, estando à data actual sujeita ao seguinte regime fiscal:

JUROS

Pessoas singulares residentes em Portugal: Retenção na fonte de IRS, à taxa de 28%, nos termos do n.º 2 do artigo 71.º do Código do IRS, com possibilidade de opção pelo englobamento dos rendimentos. Esta retenção na fonte deve ser efectuada pela entidade residente em Portugal que pagar ou colocar à disposição o rendimento. Caso não seja sujeito a esta retenção na fonte, o titular dos rendimentos será tributado autonomamente a uma taxa de 28% excepto se o titular optar pelo englobamento dos rendimentos. Nesta opção, ficará sujeito às taxas progressivas de IRS (taxa máxima actual de 48%) e às taxas adicionais de IRS de 2,5% ao rendimento colectável que exceder €80.000 e de 5% para os rendimentos que excederem € 250.000. Optando pelo englobamento, aqueles rendimentos estão ainda sujeitos a uma sobretaxa extraordinária de IRS de

3,5% na parte que exceda, deduzidas as contribuições para a segurança social, o valor anual da retribuição mínima mensal garantida. Estão sujeitos a retenção na fonte a título definitivo à taxa liberatória de 35% os rendimentos de capitais sempre que sejam pagos ou colocados à disposição em contas abertas em nome de um ou mais titulares mas por conta de terceiros não identificados, excepto quando seja identificado o beneficiário efectivo, termos em que se aplicam as regras gerais.

Pessoas singulares residentes na Região Autónoma dos Açores (RAA) e Região Autónoma da Madeira (RAM): A taxa de retenção na fonte e de tributação autónoma de IRS para a RAA é de 22,40%. As taxas de retenção na fonte e de tributação autónoma de IRS da RAM são as mesmas que as aplicáveis no Continente.

Pessoas não residentes em Portugal: Não sujeitos a IRS/IRC.

MAIS-VALIAS E MENOS-VALIAS

Pessoas singulares residentes em Portugal: As mais-valias e menos-valias apuradas na alienação de títulos de dívida contribuem para o cômputo do saldo anual de mais-valias e menos-valias decorrentes da venda de obrigações e outros títulos de dívida, de partes sociais e outros valores mobiliários e de operações com instrumentos financeiros derivados (excepto *swaps* de taxa de juro, *swaps* cambiais, *swaps* de taxa de juro e de divisa e operações cambiais a prazo), warrants autónomos e certificados. O referido saldo anual, quando seja positivo, está sujeito a tributação em IRS a uma taxa especial de 28%.

Pessoas não residentes em Portugal: Não sujeitos a IRS/IRC.

A presente secção constitui um resumo do regime fiscal que poderá vir a ser alterado e não dispensa a consulta da legislação aplicável

Locais de consulta de outra documentação relevante: A documentação relevante adicional para esta emissão é a seguinte:

1. Os “*Applicable Final Terms EUR 3Y Bullish Brazilian Real due on 21st June 2016 (the “Notes”) issued pursuant to the € 2,500,000,000 Euro Medium Term Note Programme*”;
2. A *Offering Circular* datada de 29 de Junho de 2012;
3. A Primeira e Segunda Adenda à *Offering Circular*, datadas de 6 de Novembro de 2012 e 25 de Janeiro de 2013, respectivamente.

O presente documento informativo encontra-se disponível em www.cmvm.pt. Os documentos referidos no parágrafo anterior poderão ser consultados em <http://www.esinvestment.com> e solicitados ao Banco BEST (a Entidade Colocadora) durante o horário de funcionamento bancário no Banco Espírito Santo de Investimento, S.A. em Rua Alexandre Herculano, 38, 1269-161 Lisboa.

Direito à resolução do contrato: Os investidores que sejam considerados consumidores nos termos da legislação actualmente em vigor têm, no prazo de 14 dias e desde que cumpridas as demais condições previstas naquele diploma legal, o direito de resolver livremente o contrato de subscrição destas *Notes* celebrado à distância, sem necessidade de indicação do motivo e sem que haja lugar ao pagamento de qualquer indemnização ou penalização pelo consumidor.

Data de elaboração e última actualização do documento: O documento foi elaborado em 27 de Maio de 2013 e actualizado a 29 de Maio de 2013.

Caso confirme, por favor manuscreeva a seguinte frase: **Recebi um exemplar deste documento previamente à aquisição das *Notes*.**

Data _____ Hora _____

Assinatura _____

❖ Appendix F - BPI Marcas de Luxo 2013-2014



Informações Fundamentais ao Investidor PRODUTO FINANCEIRO COMPLEXO

Um investimento responsável exige que conheça as suas implicações e que esteja disposto a aceitá-las.

<p>Produto: BPI MARCAS DE LUXO 2013-2014</p> <p>ISIN: PTBBS2OM0039</p> <p>Emitente: Banco BPI, S.A., com sede na Rua Tenente Valadim, 284, 4100 - 476 Porto, Portugal</p>	<p>TODOS OS INVESTIMENTOS TÊM RISCO</p>  <p>Implica a imobilização do capital investido por 1 ano</p> <p>1 2 3 4 NIVEL CRESCENTE DE ALERTA</p> <p>Consulte o IFI / Prospecto em www.cmvm.pt</p>
--	--

Advertências específicas ao Investidor

Este produto financeiro complexo:

- Exige a disponibilidade do Investidor para imobilizar o seu capital por um prazo de 1 ano ou para incorrer em custos e perdas de capital com a sua venda em mercado secundário;
- Está sujeito ao risco de crédito do Banco BPI, S.A.;
- Implica ou pode vir a implicar que o Investidor suporte custos, comissões ou encargos;
- Está sujeito a potenciais conflitos de interesses na actuação do Banco BPI, S.A. enquanto Agente Calculador e Emitente;
- Não proporciona uma rentabilidade idêntica à taxa de variação dos indexantes.

x _____

Texto a manuscrever pelo Cliente: "Tomei conhecimento das advertências"

Data: _____ Hora: _____

Assinatura do Cliente: _____

Descrição e Principais Características do Produto

QUANDO, QUANTO E A QUE TÍTULO O INVESTIDOR PAGA OU PODE PAGAR PELO PRODUTO

A 18 de Dezembro de 2013 será feito o pagamento dos Valores Mobiliários subscritos (número de Valores Mobiliários solicitados x valor nominal dos mesmos (EUR 1.000,00 (mil euros))) por cada Investidor, por débito em conta, data em que terá lugar também a liquidação física dos Valores Mobiliários, não obstante os intermediários financeiros poderem exigir, aos seus clientes, o provisionamento das respectivas contas no momento da entrega da ordem de subscrição pelo correspondente montante.

QUANDO, QUANTO E A QUE TÍTULO O INVESTIDOR RECEBE OU PODE RECEBER PELO PRODUTO

Na Data de Vencimento, nos termos infra descritos, o Investidor receberá (i) 4,0% (Taxa Anual Nominal Bruta) caso, na Data de Valorização Final, o Valor Final das cinco Acções Subjacentes for maior ou igual ao seu Valor Inicial; ou (ii) 0,5% (Taxa Anual Nominal Bruta) se pelo menos uma das acções, na Data de Valorização Final, estiver abaixo do seu Valor Inicial.

QUANDO, COMO, EM QUE CIRCUNSTÂNCIAS E COM QUE CONSEQUÊNCIAS O INVESTIMENTO CESSA OU PODE CESSAR

O Investimento cessará:

- (i) com o Reembolso na Maturidade, caso em que não haverá perda de capital; e

(ii) caso o Investidor pretenda vender antecipadamente os Valores Mobiliários, tendo nesse caso que se sujeitar às condições de mercado prevaletentes à data de venda, podendo o preço de venda ser inferior ou superior ao seu valor nominal.

ACÇÕES SUBJACENTES

A Remuneração deste Produto Financeiro Complexo depende da evolução do valor de cinco acções (cada qual uma "Acção") de empresas que comercializam bens de luxo:

- **LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton SA** (código Bloomberg: MC FP <Equity>, transaccionada em euros): é um grupo de empresas que produzem bens de Luxo diversificados. A empresa produz e vende champagne, *cognac*, perfumes, roupa, malas e acessórios, relógios e jóias.
<http://www.bloomberg.com/quote/MC:FP>
<http://www.lvmh.com/>
- **BMW AG** (código Bloomberg: BMW GY <Equity>, transaccionada em euros): é uma empresa que produz e vende carros e motos de Luxo a nível mundial. A empresa dispõe de uma vasta gama que vai desde os desportivos a carrinhas de luxo.
<http://www.bloomberg.com/quote/BMW:GY>
<http://www.bmwgroup.com/>
- **Compagnie Financiere Richemont SA** (código Bloomberg: CFR VX <Equity>, transaccionada em francos suíços): é uma empresa que produz e distribui, através das suas subsidiárias, jóias, relógios, artigos em pele, canetas e roupa. As principais marcas são a Cartier, MontBlanc, IWC e Baume & Mercier.
<http://www.bloomberg.com/quote/CFR:VX>
<http://www.richemont.com/>
- **Burberry Group Plc** (código Bloomberg: BRBY LN <Equity>, transaccionada em libras esterlinas): é uma marca de luxo global com uma herança britânica. A empresa desenha e produz roupa e acessórios, que vende através de uma rede diversificada de lojas próprias e licenciadas.
<http://www.burberryplc.com/>
<http://www.bloomberg.com/quote/BRBY:LN>
- **Tiffany & Co** (código Bloomberg: TIF UN <Equity>, transaccionada em dólares americanos): é uma empresa que detém lojas de jóias em todo o mundo e produz jóias através das suas empresas subsidiárias. A empresa tem lojas na América, Ásia Pacífico, Japão, Europa e Emirados Árabes Unidos e vende também através da internet.
<http://www.bloomberg.com/quote/TIF:US>
<http://investor.tiffany.com/>

Fonte de Divulgação de informação sobre cada Acção: página oficial Bloomberg através do código indicado ou, de forma indicativa, nos *websites* indicados abaixo de cada acção.

REMUNERAÇÃO NA DATA DE VENCIMENTO

Se o Valor Final das cinco Acções Subjacentes for maior ou igual ao seu Valor Inicial, o Investidor recebe na Data de Vencimento 4,0% do Valor Nominal:

$$\text{Remuneração} = \text{Valor Nominal} \times 4,0\%$$

Caso contrário, isto é, se o Valor Final de pelo menos uma das cinco Acções Subjacentes for inferior ao seu Valor Inicial, o Investidor recebe na Data de Vencimento 0,5% do Valor Nominal:

$$\text{Remuneração} = \text{Valor Nominal} \times 0,5\%$$

Onde:

Valor Nominal: EUR 1.000,00 (mil euros)

Valor Inicial: para cada Acção Subjacente, Valor Relevante da Acção Subjacente na Data de Valorização Inicial.

Valor Final: para cada Acção Subjacente, Valor Relevante da Acção Subjacente na Data de Valorização Final.

Data de Valorização Inicial: 18 de Dezembro de 2013. A Data de Valorização Inicial é uma Data de Valorização.

Data de Valorização Final: 4 de Dezembro de 2014. A Data de Valorização Final é uma Data de Valorização.

Data de Pagamento: a Data de Vencimento. Se não for um dia útil, será adiada para o dia útil imediatamente a seguir se pertencer ao mesmo mês ou, caso contrário, para o dia útil imediatamente anterior.

Valor Relevante: valor oficial de fecho de cada Acção na Data de Valorização Inicial ou na Data de Valorização Final, consoante o caso.

REEMBOLSO NA MATURIDADE

Valor de Reembolso = EUR 1.000,00 (mil euros)

Data de Emissão e Data de Liquidação

18 de Dezembro de 2013

Data de Vencimento

18 de Dezembro de 2014 (1 ano).

Período de Subscrição

De 25 de Novembro a 13 de Dezembro de 2013. O Emitente, sem prejuízo das subscrições já efectuadas, reserva o direito de terminar antecipadamente o período de subscrição da Oferta se, em qualquer momento antes do último dia do período da Oferta, o total de subscrições de Valores Mobiliários alcançar o valor global máximo previsto para a Emissão, mantendo o Subscritor o direito de revogar ou alterar a sua ordem até ao último dia do período de subscrição (13 de Dezembro de 2013 inclusive).

Caso as condições de mercado se alterarem substancialmente e assim o justifiquem, o Emitente, mediante autorização da CMVM nos termos do art. 128º do CVM, poderá modificar a oferta ou revogá-la. Caso tal venha a ocorrer o Emitente publicará um anúncio no website da CMVM (www.cmvm.pt).

Principais Factores de Risco

- **Risco de Mercado:** Risco de o valor de mercado das Acções Subjacentes variar e tal ter impacto na rentabilidade dos Valores Mobiliários;
- **Risco de Crédito:** O presente produto está sujeito ao risco de crédito do Emitente, podendo a qualidade creditícia do Emitente variar ao longo do tempo, o que poderá ter impacto sobre o valor de mercado dos Valores Mobiliários. Em caso de incumprimento por parte do Emitente, o Investidor poderá perder parte ou a totalidade do capital investido.
- **Risco de Taxa de Juro:** A alteração do nível das taxas de juro poderá ter impacto negativo na rentabilidade deste Produto Financeiro Complexo;
- **Risco de Liquidez:** Risco de o Investidor ter de esperar ou de incorrer em custos (designadamente por ter de vender a um preço inferior ao valor económico real) para transformar os Valores Mobiliários em moeda;
- **Risco de Conflito de Interesses:** Risco de ocorrer um evento cujas consequências não se encontram total e completamente previstas nas cláusulas contratuais ou na legislação que regula este Produto Financeiro Complexo, ou cuja resolução seja cometida ao Emitente, ao Agente Calculador ou a terceiros, e de a sua resolução ser concretizada de forma contrária aos interesses do Investidor, privilegiando interesses próprios do decisor ou de terceiros com este relacionados;
- **Risco Jurídico e Fiscal:** risco de alteração da legislação, incluindo alterações fiscais, e das demais normas aplicáveis, que poderão afectar adversamente a rentabilidade deste Produto Financeiro Complexo.

Podem existir outros factores de risco com impacto directo e relevante no capital e na rentabilidade deste Produto Financeiro Complexo.

Cenários e Probabilidades

Os cenários apresentados correspondem a simulações, não existindo garantia da sua ocorrência.

Pior Resultado Possível

No pior resultado possível, os Valores Mobiliários reembolsariam 100% do capital na Data de Vencimento e seria pago um rendimento bruto de 0,5% do Valor Nominal. Este resultado ocorre caso o Valor Final de pelo menos uma das cinco Acções Subjacentes seja inferior ao Valor Inicial.

Melhor Resultado Possível

No melhor resultado possível, os Valores Mobiliários reembolsariam 100% do capital na Data de Vencimento e seria pago um rendimento bruto de 4% do Valor Nominal. Este resultado ocorre caso o Valor Final das cinco Acções Subjacentes seja maior ou igual ao Valor Inicial.

Cenários

Os cenários "Pessimista", "Central" e "Optimista", mostrados na tabela abaixo, correspondem ao percentil 10, 50 e 90, respectivamente. Ou seja, nas 10.000 simulações existem 999 casos em que o resultado é igual ou inferior ao do cenário "Pessimista", 4.999 cenários com resultado menor ou igual ao do cenário "Central" e 8.999 casos em que o resultado é menor ou igual ao do "Optimista".

No cenário **Pessimista** os Valores Mobiliários pagariam na Data de Vencimento um rendimento bruto de 0,5% do Valor Nominal e reembolsariam a 100% do Valor Nominal.

No cenário **Central** os Valores Mobiliários pagariam na Data de Vencimento um rendimento bruto de 0,5% do Valor Nominal e reembolsariam a 100% do Valor Nominal.

No cenário **Optimista** os Valores Mobiliários pagariam na Data de Vencimento um rendimento bruto de 4% do Valor Nominal e reembolsariam a 100% do Valor Nominal.

Encargos

O Banco BPI, S.A. não cobra, na presente data, qualquer comissão pela custódia dos presentes Valores Mobiliários, cobrando, contudo, comissões pela transacção dos mesmos em mercado secundário (fora de Bolsa), de acordo com o preçário em vigor (disponível para consulta em www.cmvm.pt). À data da presente oferta, o preçário não prevê qualquer comissão pela subscrição e pelo reembolso dos Valores Mobiliários na sua Data de Vencimento.

Dependendo da Entidade onde venham a ser depositados os Valores Mobiliários poderão existir outros custos e comissões.

Outras Informações

Montante Nominal Global

Até EUR 50.000.000,00 (cinquenta milhões de euros)

Valor Nominal

EUR 1.000,00 (mil euros)

Natureza Da Oferta

Oferta Pública de Subscrição

Documentos da Oferta

A informação contida neste IFI é um sumário das principais características deste Produto Financeiro Complexo e deverá ser lida em conjunto com o Prospecto de Oferta Pública de Subscrição dos Valores Mobiliários que pode ser obtido através do endereço electrónico do Emitente em www.bancobpi.pt ou da CMVM em www.cmvm.pt, e sob a forma impressa na sede estatutária do Emitente e nas agências dos Colocadores onde se vai realizar a Oferta.

Data de elaboração do IFI:

21 de Novembro de 2013

Emitente

Banco BPI, S.A.

Colocadores

Banco BPI, S.A.
Banco Português de Investimento, S.A.

Agente Calculador

Banco BPI, S.A.

Autoridade de Supervisão que:

- Aprova os dos documentos relativos à Oferta: A Comissão do Mercado de Valores Mobiliários;
- Supervisiona, no plano prudencial e no plano comportamental, o Emitente: O Banco de Portugal e a Comissão do Mercado de Valores Mobiliários;
- Supervisiona a comercialização dos Valores Mobiliários: A Comissão do Mercado de Valores Mobiliários.

Preço de Subscrição

100% do Valor Nominal (EUR 1.000,00)

Dia Útil

Qualquer dia no qual possam ser efectuados pagamentos em Londres e em que o sistema TARGET2 (Trans-European Automated Real Time Gross Settlement Express Transfer System) esteja em funcionamento. Se esta data não for um dia útil, será adiada para o dia útil imediatamente a seguir se pertencer ao mesmo mês ou, caso contrário, será antecipada para o dia útil imediatamente anterior.

Admissão à Negociação

O Emitente não solicitará a admissão à negociação desta emissão de Valores Mobiliários.

Mercado Secundário

Apesar de não ocorrer a admissão à negociação dos Valores Mobiliários, mediante solicitação do Obrigacionista, o Emitente poderá indicar-lhe o preço a que estará disposto a comprar antecipadamente os Valores Mobiliários, não estando, contudo, obrigado a fazê-lo. Em caso de venda antecipada, o investidor terá de se sujeitar às condições de mercado prevaletentes à data de venda, podendo o preço de venda dos Valores Mobiliários, definido pelo Emitente, ser inferior ou superior ao seu valor nominal.

Resumo do Regime Fiscal

Juros/ Mais Valias - Pessoas singulares residentes em Portugal

Retenção na fonte de IRS, à taxa de 28%, com possibilidade de opção pelo englobamento dos rendimentos. Nesta opção, ficará sujeito às taxas progressivas de IRS (taxa máxima actual de 48%) e às taxas adicionais de IRS de 2,5% ao rendimento colectável que exceder €80.000 e de 5% para os rendimentos que excederem € 250.000. O quantitativo da parte do rendimento colectável que exceda € 80 000, quando superior a € 250 000, é dividido em duas partes: uma, igual a € 170 000, à qual se aplica a taxa de 2,5 %; outra, igual ao rendimento colectável que exceda € 250 000, à qual se aplica a taxa de 5 %. Optando pelo englobamento, aqueles rendimentos estão ainda sujeitos a uma sobretaxa extraordinária de IRS de 3,5% na parte que exceda, deduzidas as contribuições para a segurança social, o valor anual da retribuição mínima mensal garantida. Estão sujeitos a retenção na fonte a título definitivo à taxa liberatória de 35% os rendimentos de capitais sempre que sejam pagos ou colocados à disposição em contas abertas em nome de um ou mais titulares mas por conta de terceiros não identificados, excepto quando seja identificado o beneficiário efectivo, termos em que se aplicam as regras gerais.

As mais-valias e menos-valias apuradas na alienação de títulos de dívida contribuem para o cômputo do saldo anual de mais-valias e menos-valias decorrentes da venda de obrigações e outros títulos de dívida, de partes sociais e outros valores mobiliários e de operações com instrumentos financeiros derivados, warrants autónomos e certificados. O referido saldo anual, quando seja positivo, está sujeito a tributação em IRS a uma taxa especial de 28%.

A presente cláusula constitui um resumo do regime fiscal, para pessoas singulares residentes em Portugal, à data do início do período de subscrição da presente emissão e não dispensa a consulta da legislação aplicável.

x _____

Texto a manuscriver pelo Cliente: "Recebi um exemplar deste documento previamente à aquisição"

Data:

Hora:

Assinatura do Cliente:


❖ Appendix G - PFC Valorização PSI20



Informações Fundamentais ao Investidor

PRODUTO FINANCEIRO COMPLEXO

Um investimento responsável exige que conheça as suas implicações e que esteja disposto a aceitá-las

<p style="text-align: center;">PFC Valorização PSI 20[®]</p> <p>Entidade Emitente: Banco de Investimento Global, S.A., com sede na Av. 24 de Julho nr 74-76, 1200-869 Lisboa</p>	
<p>Advertências específicas ao Investidor</p>	
<p>Este produto financeiro complexo:</p> <ul style="list-style-type: none">• Pode implicar a perda de parte do capital investido;• Pode proporcionar rendimento nulo ou negativo;• Exige a disponibilidade do investidor para imobilizar o seu capital por dois anos;• Está sujeito ao risco de crédito do emitente Banco de Investimento Global, S.A.;• Está sujeito a potenciais conflitos de interesses na actuação do Banco de Investimento Global, S.A. enquanto Agente de Cálculo, Emitente e Entidade Colocadora;• Não proporciona uma rentabilidade idêntica à taxa de variação dos indexantes;	
<p>Tomei conhecimento das advertências (a manuscreever pelo cliente):</p> <p>_____</p> <p>Data: _____ Hora: _____</p> <p>Assinatura do Cliente: _____</p>	

Descrição e Principais Características do Produto	
<p><u>Descrição e funcionamento do produto financeiro complexo</u></p>	<p>O Produto Financeiro Complexo ("PFC") "Valorização PSI 20[®]", nos termos do Decreto-Lei n.º 211-A/2008 de 3 de Novembro e do Regulamento da CMVM n.º 2/2012, é um instrumento financeiro de estrutura derivada, sem garantia de capital. Este PFC não é um valor mobiliário, não sendo por isso transmissível. O PFC é comercializado pelo Banco de Investimento Global, S.A., tem um prazo de 2 anos, e o reembolso de capital e remuneração estão associados à eventual evolução positiva ou negativa da cotação do Índice PSI 20[®] adiante também designado por "Subjacente".</p> <p>a) Quanto, quando e a que título o investidor paga ou pode pagar?</p> <p>No momento da subscrição, o investidor subscreve o produto financeiro complexo por um montante mínimo de EUR 2.500, correspondendo o valor de subscrição a 100% do seu valor nominal (sendo este o montante de referência para o cálculo da remuneração).</p> <p>b) Quanto, quando e a que título o investidor recebe ou pode receber?</p> <p>O Reembolso de capital e a remuneração do produto financeiro complexo, a pagar na data de reembolso, serão calculados com base nas seguintes condições:</p> <ul style="list-style-type: none"> Caso a variação final do índice seja superior a zero, a remuneração corresponderá a 50% dessa valorização positiva e o Valor de Reembolso será calculado através da seguinte fórmula: $\text{Valor de Reembolso} = \text{Valor Nominal} * (1 + 50\% * \text{Var. Final})$ Caso a variação final do índice seja inferior ou igual a zero, a remuneração corresponderá a essa mesma desvalorização até a um limite de perda de capital máximo de 10%. O Valor de Reembolso será calculado através da seguinte fórmula: $\text{Valor de Reembolso} = \text{Valor Nominal} * \max(90\%; (1 + 100\% * \text{Var. Final}))$ <p>Onde:</p> $\text{Var. Final} = \frac{\text{Cotação de Fecho do PSI 20}^{\text{®}} \text{ em } 06/10/2016 - 1}{\text{Cotação de Fecho do PSI 20}^{\text{®}} \text{ em } 06/10/2014}$ <p>O valor do reembolso de capital e remuneração será creditado directamente na Conta à Ordem (Conta Global), na Data de Reembolso.</p> <p>O produto financeiro complexo não apresenta uma remuneração mínima garantida.</p> <p>c) Quando, como, em que circunstâncias e com que consequências o investimento cessa ou pode cessar?</p> <p>O investimento cessa na data de vencimento do produto financeiro complexo (6 de Outubro de 2016).</p> <p>Durante o período de investimento, o investidor poderá solicitar ao Agente de Cálculo um valor de referência para a eventual mobilização antecipada (designadamente através dos contactos indicados no ponto "Entidade Comercializadora", ou de uma agência do Banco BiG). Para a concretização da mobilização antecipada o investidor estará sujeito à valorização que o Agente Cálculo atribuir ao produto financeiro complexo nessa data, assim como à sua disponibilidade para efectuar a operação. O valor mínimo a atribuir ao produto financeiro complexo numa eventual mobilização antecipada deverá corresponder ao valor de reembolso mínimo previsto na alínea b) anterior, actualizada para o dia da mobilização antecipada a uma taxa de desconto determinada pelo Agente Calculador, de acordo com as condições de mercado, podendo resultar numa perda do capital investido superior a 10%.</p>
<p><u>Informação sobre os Activos Subjacentes</u></p>	<p>Índice PSI 20[®]: É o índice que replica a capitalização bolsista ponderada das principais 20 acções listadas no Lisbon Stock Exchange. O valor do índice é calculado com base no valor das acções <i>free float</i> contidas no índice. O cálculo do valor do índice e a sua publicação são da responsabilidade da Euronext Lisbon.</p>



	<p>Mais informação sobre este índice pode ser consultada na página oficial da Bloomberg através do código PSI20 INDEX ou, de forma indicativa, nos seguintes sites:</p> <p>https://indices.nyx.com/en/products/indices/PTING0200002-XLIS/quotes http://www.bloomberg.com/quote/PSI20:IND</p>
Prazo	<p>2 anos</p> <p>Data de Início: 6 de Outubro de 2014 Data de Vencimento: 6 de Outubro de 2016 Data de Reembolso: 10 de Outubro de 2016</p>
Período de Subscrição	<p>Período de subscrição decorre de 16 de Setembro de 2014 até 6 de Outubro de 2014, até às 10h00.</p>
Montante mínimo de subscrição	<p>Montante mínimo de subscrição: € 2.500.</p>
Principais factores de risco	
Factores de risco	<p>Risco de mercado: A remuneração deste PFC está dependente da evolução do valor do Índice PSI 20®, estando sujeita ao risco de o valor variar e tal ter impacto na rentabilidade do PFC. Perante uma evolução desfavorável não haverá lugar ao pagamento de qualquer remuneração.</p> <p>Risco de capital: O investimento no PFC comporta o risco de o valor de reembolso e remuneração vir a ser inferior ao capital investido pelo cliente, existindo a possibilidade de perda de até 10% do capital investido, uma vez que o montante máximo de reembolso garantido na maturidade é de 90% do capital.</p> <p>Risco de crédito: Este PFC está sujeito ao risco de, designadamente por falência ou insolvência do emitente Banco de Investimento Global S.A., os deveres inerentes ao PFC não serem atempadamente cumpridos.</p> <p>Risco de liquidez: Face às características do PFC, o qual não é emitido sob a forma de um Valor Mobiliário, o investidor deverá estar disposto a manter o investimento até à sua Data de Reembolso em conta aberta em seu nome junto da Entidade Emitente, e não lhe será aplicável o regime de transmissão inerente aos valores mobiliários com a consequente falta de liquidez daí decorrente.</p> <p>Caso o investidor pretenda mobilizar antecipadamente o PFC estará dependente da valorização e da realização de uma operação com o Banco de Investimento Global, S.A., enquanto Agente de Cálculo e Entidade Emitente do produto.</p> <p>O Banco de Investimento Global, S.A. realizará os seus melhores esforços para possibilitar ao investidor uma transacção para a mobilização antecipada, mas mantém-se o risco de não ser possível, de ser necessário esperar, ou de o investidor incorrer em custos (designadamente por ter de vender a um preço inferior ao valor económico real, podendo resultar numa perda do capital investido superior a 10%) para transformar o instrumento financeiro em moeda.</p> <p>Risco de conflito de interesses: Risco de ocorrer um evento cujas consequências não se encontram total e completamente previstas nas cláusulas contratuais ou na legislação que regula o PFC, ou cuja resolução seja cometida ao Banco de Investimento Global S.A enquanto emitente, entidade gestora, e agente de cálculo ou a terceiros, e de a sua resolução ser concretizada de forma contrária aos interesses do investidor, privilegiando interesses próprios do decisor ou de terceiros com este relacionados.</p> <p>Risco jurídico e fiscal: Possibilidade do regime jurídico e fiscal aplicável ao aforrador ser alterado até à respectiva Data de Vencimento. Nesse contexto, uma eventual alteração adversa do regime fiscal poderá implicar, em termos líquidos, uma perda de parte da remuneração definida para o PFC.</p> <p><i>Podem existir outros factores de risco com impacto directo e relevante no capital e rentabilidade deste Produto Financeiro Complexo.</i></p>



Cenários e Probabilidades	
<u>Pior e melhor resultado possível</u>	<p>Pior resultado possível: o PFC reembolsará 90% do seu valor nominal, o que corresponde a uma perda de 10% do capital investido, e ocorre caso a desvalorização do índice seja igual ou superior a 10%.</p> <p>Melhor resultado possível: o PFC não tem limite máximo de remuneração, uma vez que reembolsará o capital investido acrescido de 50% da valorização do Índice PSI 20[®], a qual também não tem limite máximo</p>
<u>Cenário pessimista</u>	<p>Este cenário ocorrerá perante uma desvalorização do Índice PSI 20[®], o que corresponderia a uma taxa de rentabilidade anual esperada de -4,925%.</p> <p>Estima-se em 10% a probabilidade de a taxa de rentabilidade vir a ser inferior à indicada.</p>
<u>Cenário central</u>	<p>Este cenário ocorrerá perante uma desvalorização do Índice PSI 20[®], o que corresponderia a uma taxa de rentabilidade anual esperada de -4,925%.</p> <p>Estima-se em 50% a probabilidade de a taxa de rentabilidade vir a ser inferior à indicada.</p>
<u>Cenário otimista</u>	<p>Este cenário ocorrerá perante uma valorização do Índice PSI 20[®], o que corresponderia a uma taxa de rentabilidade anual esperada de 10,480%.</p> <p>Estima-se em 90% a probabilidade de a taxa de rentabilidade vir a ser inferior à indicada.</p>
<i>Os cenários apresentados correspondem a simulações, não existindo garantias da sua ocorrência</i>	
Encargos	
<u>Encargos</u>	<p>Tendo em consideração o actual preçário do Banco de Investimento Global, S.A., não existem quaisquer encargos ou comissões relativas à subscrição, manutenção ou reembolso do PFC, nem em caso de mobilização antecipada pelo investidor. O Banco de Investimento Global, S.A., reserva-se, no entanto, o direito de alterar o seu preçário, nas condições legalmente permitidas. O preçário poderá ser consultado em qualquer balcão da Entidade Colocadora, bem como em www.big.pt.</p>
Outras Informações	
<u>Agente de Cálculo</u>	<p>O Agente de Cálculo é o Banco de Investimento Global, S.A. O Agente de Cálculo actuará sempre de boa fé e, exceptuando os casos de erro manifesto, os valores calculados serão finais e definitivos.</p> <p>Em caso de ocorrência ou existência de qualquer evento que perturbe o normal funcionamento do mercado de forma considerada materialmente relevante pela instituição depositária (Banco de Investimento Global, S.A.), como a suspensão, restrição ou limitação à livre negociação do activo subjacente, o Banco de Investimento Global, S.A. fará o ajustamento necessário com o objectivo de preservar o justo valor do PFC de acordo com as regras da ISDA.</p> <p>A Euronext N.V. ou as suas subsidiárias detêm todos os direitos de propriedade intelectual quando ao Índice. A Euronext N.V. ou as suas subsidiárias não patrocinam, aprovam ou têm qualquer outro envolvimento na emissão e comercialização do produto.</p> <p>A Euronext N.V. e as suas subsidiárias não assumem qualquer responsabilidade por qualquer inexactidão dos dados em que se baseia o índice, por quaisquer erros ou omissões no cálculo e/ou divulgação do Índice ou pela forma como o Índice é utilizado relativamente à emissão e distribuição do produto.</p> <p>O "PSI[®]" e o "PSI 20[®]" são marcas registadas pertencentes à Euronext N.V. ou suas subsidiárias.</p>
<u>Autoridades de Supervisão</u>	<p>A Autoridade de Supervisão da comercialização do PFC é a Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM)</p> <p>Autoridade de supervisão encarregue da supervisão prudencial e comportamental do emitente: Banco de Portugal</p>
<u>Possibilidade de admissão à negociação</u>	<p>Não existe possibilidade de admissão à negociação em mercado regulamentado do presente produto financeiro complexo.</p>

Banco de Investimento Global, S.A. NIPC 504 655 256 Matrícula nº 504655256 CRC Lisboa Capital Social – EUR 104.000.000,00 E-mail: apoi@bancobig.pt <http://www.big.pt>
Edifício BIG | Av. 24 de Julho, nº 74-76, 1200-969 Lisboa Tel. 351.21.330.5300 Fax 351.21.315.2608 Rua Pedro Homem de Melo, nº55, 6º 4150-599 Porto Tel.351.22.6156700 Fax 351.22.616.9859




<p><u>Regime Fiscal</u></p>	<p>Será deduzido ao valor da remuneração do PFC o imposto sobre o rendimento, nos seguintes termos:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Pessoas Singulares Residentes e pessoas Singulares não Residentes: aplicar-se-á a taxa liberatória de 28%, com opção pelo englobamento. Feita a opção pelo englobamento, a retenção efectuada terá a natureza de pagamento por conta; - Pessoas Colectivas Residentes e Pessoas Colectivas não Residentes: aplicar-se-á a retenção na fonte à taxa de 25%, que terá a natureza de pagamento por conta; <p>A presente cláusula constitui um resumo indicativo do regime fiscal a que está sujeito o PFC na presente data, não dispensando a consulta da legislação aplicável. Durante o prazo do PFC poderão ocorrer alterações ao regime fiscal aplicável, que resultem em alterações potencialmente adversas na remuneração líquida para o cliente, e que na presente data não podem ser previstas.</p> <p><i>A presente secção constitui um resumo do regime fiscal que poderá vir a ser alterado e não dispensa a consulta da legislação aplicável</i></p>
<p><u>Entidade Comercializadora</u></p>	<p>Banco de Investimento Global, S.A. Av. 24 de Julho 74-76, 1200-869 Lisboa Telefone: 21 330 5300 E-mail: apoio@bancobig.pt</p>
<p><u>Elaboração do IFI e actualidade da informação</u></p>	<p>O presente IFI foi elaborado pelo Banco de Investimento Global, S.A. O documento foi elaborado em 16 de Setembro de 2014 e actualizado nesse mesmo dia.</p>
<p><u>Reclamações</u></p>	<p>As reclamações relativas aos produtos comercializados e aos serviços prestados pelo Banco devem ser dirigidas ao Serviço de Apoio ao Cliente do Banco BIG, disponível através do telefone 707 244 707, nos dias úteis das 8h00 às 21h00, ou através do endereço e-mail apoio@bancobig.pt. Podem ainda ser apresentadas reclamações directamente nos livros de reclamações disponíveis em cada estabelecimento do Banco BIG.</p> <p>Poderá também apresentar a sua reclamação à CMVM através da linha verde 800 205 339 ou através do site www.cmvm.pt</p>
<p><u>Locais de consulta do IFI</u></p>	<p>O presente IFI encontra-se disponível em www.cmvm.pt podendo também ser consultado em qualquer balcão da Entidade Colocadora, bem como em www.big.pt.</p>
<p>Recebi um exemplar deste documento previamente à aquisição (a manuscrever pelo cliente):</p> <p>_____</p> <p>_____</p> <p>Data: _____ Hora: _____</p> <p>Assinatura do Cliente: _____</p>	

❖ Appendix H - 1Y Portuguese Podium

Informações Fundamentais ao Investidor

PRODUTO FINANCEIRO COMPLEXO

Um investimento responsável exige que conheça as suas implicações e que esteja disposto a aceitá-las

<p>1Y Portuguese Podium</p> <p>ISIN: XS1074992295</p> <p>Entidade Emitente: Espírito Santo Investment p.l.c., sedado em Spencer House, 4.º andar, n.º 71-73, Talbot Street, em Dublin 1 (D1), Irlanda</p>	<p>TODOS OS INVESTIMENTOS TÊM RISCO</p> <div data-bbox="917 645 1173 884"><p>Risco de perder até 10% do capital investido</p><p>1 3 4</p><p>NÍVEL CRESCENTE DE ALERTA</p></div> <p>Consulte o IFI / prospeto em www.cmvm.pt</p>
1. Advertências específicas ao Investidor	
<p>Este produto financeiro complexo:</p> <ul style="list-style-type: none">• Pode implicar a perda de parte do capital investido;• Pode proporcionar rendimento nulo ou negativo;• Exige a disponibilidade do investidor para imobilizar o seu capital por um prazo de 1 ano ou para incorrer em custos e perdas de capital com a sua venda em mercado secundário.• Está sujeito ao risco de crédito do Emitente, a Espírito Santo Investment p.l.c.;• Implica que sejam suportados custos, comissões ou encargos;• Pode ser reembolsado antecipadamente por opção do Emitente, no caso de ocorrer o denominado “Disruption Event” de “Change in Law”;• Está sujeito a potenciais conflitos de interesses na actuação do Agente de Cálculo, o Banco Espírito Santo de Investimento, S.A., do Emitente, Espírito Santo Investment p.l.c., e da entidade colocadora, o Banco BEST;• Não proporciona uma rentabilidade idêntica à taxa de variação dos indexantes;• Este produto financeiro é especialmente complexo e pode ser de difícil entendimento por investidores não qualificados.	
<p>Tomei conhecimento das advertências.</p> <p>_____</p> <p>Data _____ Hora _____</p> <p>Assinatura _____</p>	
2. Descrição e principais características do produto	
<p>As <i>Notes 1Y Portuguese Podium</i> (“Notes”) são um produto financeiro complexo com maturidade de 1 ano e 3 dias, cuja rentabilidade e reembolso estão associados à evolução da cotação das acções de 3 empresas: Jerónimo Martins SGPS SA, EDP - Energias de Portugal, S.A. e Galp Energia SGPS, S.A. (“Activos Subjacentes”).</p>	

a) Quanto, quando e a que título o investidor paga ou pode pagar?

No momento da subscrição, o investidor adquire cada *Note* por €1.000, correspondendo este valor a 100% do seu valor nominal (sendo este o montante de referência para o cálculo dos juros). Os encargos a suportar pelo investidor podem ser consultados na secção 5 (“Encargos”).

b) Quanto, quando e a que título o investidor recebe ou pode receber?

Remuneração do investimento: A remuneração das *Notes* está associada à evolução do valor dos Activos Subjacentes, sendo pago um cupão fixo sobre o valor nominal das *Notes* na Data de Pagamento de Cupão, após a Data de Observação em que se verificar a Condição de Pagamento de Cupão (infra).

Condição de Pagamento de Cupão:

Caso 1: Se na Data de Observação o valor de todos os 3 Activos Subjacentes for igual ou superior a 100% do respectivo Valor Inicial será pago um cupão de 10% TANB, caso contrário;

Caso 2: Se na Data de Observação o valor de 2 dos 3 Activos Subjacentes for igual ou superior a 100% do respectivo Valor Inicial será pago um cupão de 5.75% TANB, caso contrário;

Caso 3: Se na Data de Observação o valor de 1 dos 3 Activos Subjacentes for igual ou superior a 100% do respectivo Valor Inicial será pago um cupão de 2.75% TANB, caso contrário;

Caso 4: Se na Data de Observação o valor dos 3 Activos Subjacentes for inferior a 100% do respectivo Valor Inicial não será pago qualquer cupão.

O cálculo dos juros a título de remuneração terá como referência o valor nominal das *Notes* (€1.000).

Reembolso do Capital na Maturidade: O capital será reembolsado na Data de Maturidade, sendo que 10% do capital investido está em risco caso a Performance de pelo menos um dos Activos Subjacentes (observada em 22 de junho de 2015) seja negativa e inferior a -5% quando comparado com o Valor Inicial.

Assim, o investidor receberá, na Data de Maturidade, o montante calculado de acordo com as seguintes fórmulas do Caso 1 ou 2, conforme aplicável:

Caso 1: Caso a Performance do Activo Subjacente que registe a Performance mais baixa na Data de Observação Final seja igual ou superior a -5% quando comparado com o Valor Inicial o Investidor recebe a totalidade do capital investido.

Caso 2: Caso a Performance do Activo Subjacente que registe a Performance mais baixa na Data de Observação Final seja inferior a -5% quando comparado com o Valor Inicial. Neste caso, o investidor perde capital no valor correspondente à desvalorização do Activo Subjacente com Performance mais baixa, recebendo o valor resultante do cálculo abaixo descrito, sendo que o valor mínimo de reembolso corresponde a 90% do capital investido:

$$\text{Max [90\%; (Valor Final do Ativo com pior Performance / Valor Inicial do Ativo com Pior Performance) + 5\%]} \times \text{Valor Nominal}$$

Considerando que:

- a Performance do Ativo Subjacente corresponde a:
$$\text{Valor na Data de Observação / Valor Inicial} - 1$$
- O Valor Inicial é observado no dia 26 de junho de 2014 e o Valor na Data de Observação é observado na Data de Observação, conforme identificada abaixo, sujeitas à Convenção de Dias Úteis.
- A Data de Observação é dia 22 de Junho de 2015, sujeita à Convenção de Dias Úteis (“Data de Observação”).
- O cupão poderá ser pago no dia 29 de Junho de 2015, sujeito à Convenção de Dias Úteis (“Data de Pagamento de Cupão”).

c) Quando, como e em que circunstâncias e com que consequências o investimento cessa ou pode cessar?

O investimento nas *Notes* cessa na Data de Maturidade (i.e., a 29 de junho de 2015). Na Data de Maturidade, o investimento nas *Notes* cessa e o capital investido está em risco caso a Performance de pelo menos um dos Activos Subjacentes (observada em 22 de junho de 2015) seja negativa e inferior a -5% quando comparado com o Valor Inicial.

Assim, o investidor receberá, na Data de Maturidade, o montante calculado de acordo com as fórmulas do Caso 1 ou 2 associados ao Reembolso do Capital (assim como referido *supra*).

Período de comercialização e preço de subscrição: O período de comercialização do produto é de 5 de junho a 23 de junho de 2014. O preço de subscrição é de €1.000 por *Note* correspondendo a 100% do seu valor nominal.

Data de Emissão e de Maturidade das *Notes*: A Data de Emissão é dia 26 de junho de 2014 e a Data de Maturidade é dia 29 de junho de 2015. As *Notes* têm, portanto, um prazo máximo de 1 ano e 3 dias.

Informação sobre os Activos Subjacentes:

EDP - Energias de Portugal SA (EDP): Operador integrado de distribuição, produção e comercialização de eletricidade, com presença na Península Ibérica, África, América Latina e EUA. O Grupo EDP encontra-se entre os grandes operadores europeus do setor da energia, sendo o terceiro maior operador energético da Península Ibérica.

Mais informação pode ser obtida na página de internet: <http://www.edp.pt/>

Galp Energia SGPS SA (GALP): Atualmente o único grupo integrado de produtos petrolíferos e gás natural de Portugal, com atividades que se estendem desde a exploração e produção de petróleo e gás natural, à refinação e distribuição de produtos petrolíferos, à distribuição e venda de gás natural e à geração de energia elétrica.

Mais informação pode ser obtida na página de internet: <http://www.galpennergia.com/>

Jerónimo Martins SGPS SA (JMT): É a empresa holding, que através das suas subsidiárias, actua no ramo alimentar, nos sectores de distribuição e indústria em Portugal, na Polónia e na Colômbia.

Mais informação pode ser obtida na página de internet: <http://www.jeronimomartins.pt>

A informação sobre os Activos Subjacentes pode ser consultada na página oficial da Bloomberg através dos seguintes códigos:

Activo Subjacente	Código Bloomberg
EDP	EDP PL <Equity>
GALP	GALP PL <Equity>
JMT	JMT PL <Equity>

No que se refere ao *Disruption Event* previsto na condição 53./xiv)/(a) dos *Final Terms* remetemos para o documento "*ISDA - 2002 Equity definitions*". Caso ocorra um *Disruption Event de Change in Law*, o emitente poderá ou não terminar antecipadamente a nota sempre de acordo com as boas práticas de mercado e no seguimento das definições da ISDA. O capital inicialmente investido não estará em risco devido a este possível evento.

3. Principais factores de risco

Risco de Mercado: Um investimento nas *Notes* comporta o risco de o desempenho e volatilidade dos Activos Subjacentes das *Notes* poderem variar e tal ter impacto na remuneração das *Notes*.

Risco de Capital: As *Notes* não têm o capital garantido na Data de Maturidade, estando 10% em risco em caso de desvalorização superior a -5% de pelo menos um dos Activos Subjacentes na Data de Observação do Valor Final (22 de junho de 2015).

Risco de Crédito: Um investimento nas *Notes* comporta o risco de crédito do Emitente, que poderá não ter condições para cumprir as suas obrigações de pagamento ao abrigo das *Notes*, nomeadamente em caso de insolvência.

Risco de Taxa De Juro: Um investimento nas *Notes* comporta o risco de a taxa de juro poder variar e tal ter impacto na valorização das *Notes*. A subida do nível das taxas de juro em Euros tende a contribuir para a redução do preço de venda do Produto Financeiro Complexo e vice-versa, sendo este efeito mitigado à medida que o produto se aproxima da Data de Maturidade. Adicionalmente, a subida do valor dos Activos Subjacentes tende a contribuir para o aumento do preço de venda do Produto Financeiro Complexo e vice-versa.

Risco de Líquidez: O investidor poderá alienar as *Notes* antes da Data de Maturidade. Nesse caso, o investidor sujeitar-se-á aos preços oferecidos no momento em causa.

Risco de Conflitos de Interesses: O Emitente é uma subsidiária do Agente de Cálculo e Pagador. O Banco BEST e o Agente de Cálculo são entidades pertencentes ao mesmo grupo bancário.

Risco Jurídico e Fiscal: Alterações no regime aplicável às *Notes*, nomeadamente no regime fiscal, poderão ter impacto na rentabilidade do produto.

Podem existir outros factores de risco com impacto directo e relevante no capital e na rentabilidade deste Produto Financeiro Complexo.

4. Cenários e Probabilidades

Pior Resultado Possível	No pior resultado possível, na Data de Observação (22 de junho de 2015), a Performance de todos os Activos Subjacentes é negativa e a de pelo menos um dos Activos Subjacentes é negativa e inferior a -15% quando comparado com o Valor Inicial, caso em que o investidor não receberá qualquer remuneração e o reembolso do capital é de 90%, pelo que perde, neste caso, 10% do capital investido.
Melhor Resultado Possível	No melhor resultado possível, o valor de todos os Activos Subjacentes é igual ou superior a 100% do Valor Inicial na Data de Observação (22 de junho de 2015), pelo que o investidor receberá o cupão 10% na Data de Pagamento de Cupão e o reembolso do capital é de 100%.
Cenário pessimista	Neste cenário, na Data de Observação (22 de junho de 2015), a Performance de todos os Activos Subjacentes é negativa e a de pelo menos um dos Activos Subjacentes é negativa e inferior a -15% quando comparado com o Valor Inicial, caso em que o investidor não receberá qualquer remuneração e o reembolso do capital é de 90%, pelo que perde, neste caso, 10% do capital investido. A taxa interna de rentabilidade anual bruta seria de -9.93%. Estima-se em 10% a probabilidade de a taxa de rentabilidade vir a ser inferior à indicada.
Cenário central	Neste cenário, o valor de um dos Activos Subjacentes é igual ou superior a 100% do Valor Inicial na Data de Observação (22 de junho de 2015), pelo que o investidor receberá o cupão de 2.75% na Data de Pagamento de Cupão e performance do Activo Subjacente com Pior Performance é negativa em -7.55%, sendo que o reembolso do capital seria de 97.45%. A taxa interna de rentabilidade anual bruta seria de 0.20%. Estima-se em 50% a probabilidade de a taxa de rentabilidade vir a ser inferior à indicada.
Cenário optimista	Neste cenário, o valor de todos os Activos Subjacentes é igual ou superior a 100% do Valor Inicial na Data de Observação (22 de junho de 2015), pelo que o investidor receberá o cupão 10% na Data de Pagamento de Cupão e 100% do capital investido. A taxa interna de rentabilidade anual bruta seria de 9.91%. Estima-se em 90% a probabilidade de a taxa de rentabilidade vir a ser inferior à indicada.

Os cenários apresentados correspondem a simulações, não existindo a garantia da sua ocorrência.

5. Encargos

Não existem despesas e comissões associadas à subscrição. Serão aplicadas comissões para transacções de venda após a data de emissão e comissão de custódia de acordo com o preço actual do Banco BEST, conforme pode ser consultado em www.bancobest.pt e em www.cmvm.pt. Poderá obter mais esclarecimentos junto do Banco BEST.

6. Outras informações

Montante Global Da Emissão e Valor Nominal das Notes: O montante máximo global da emissão será €15.000.000 (quinze milhões de Euros) e o valor nominal será de €1.000 (mil Euros) por *Note*.

Oferta e admissão à negociação: O presente Produto Financeiro Complexo será objecto de oferta pública em Portugal e não se prevê que seja solicitada admissão à negociação.

Entidade Comercializadora: BEST - Banco Electrónico de Serviço Total, S.A.

Agente de Cálculo: Banco Espírito Santo de Investimento, S.A..

Entidade responsável pela elaboração do IFI: BEST - Banco Electrónico de Serviço Total, S.A.

Entidades de Supervisão:

- **Aprovação dos documentos relativos à oferta:** O *Central Bank of Ireland* ("CBI") é a autoridade de supervisão responsável pela aprovação do prospecto de base ao abrigo do qual a presente oferta é feita.
- **Supervisão do Emitente:** O CBI é a autoridade de supervisão comportamental do Emitente (*Espírito Santo Investment plc.*), no âmbito da sua actividade financeira na Irlanda. O Emitente é uma subsidiária do Banco Espírito Santo de Investimento, S.A., encontrando-se, por isso, no âmbito da supervisão em base consolidada desta entidade.
- **Supervisão da comercialização das Notes:** A CMVM é a autoridade de supervisão responsável pela supervisão da comercialização das *Notes*.

Entidade a quem seja possível apresentar reclamações: Poderão ser apresentadas reclamações à CMVM, enquanto entidade de supervisão da comercialização das *Notes*, em www.cmvm.pt ou ligando para o 800 205 339, e ao Banco BEST, enquanto entidade comercializadora das mesmas, para o endereço Praça Marquês de Pombal, n.º 3, 3.º andar, 1250-216 Lisboa.

Convenção de dias úteis para a data de pagamento: Dia Útil Seguinte (caso a data de pagamento não seja um Dia Útil de Liquidação, esse pagamento será ajustado para o Dia Útil de Liquidação imediatamente seguinte).

Dias Úteis de Liquidação: Dias que sejam úteis para o sistema TARGET2 (*Trans-European Automated Real-Time Gross Settlement Express Transfer System* - www.ecb.int) e em Londres, ou seja, dias em que o mercado em Londres se encontre aberto.

Lei aplicável e jurisdição competente: A lei aplicável às *Notes* é a lei inglesa e os tribunais competentes para dirimir litígios entre o Emitente e os investidores são os tribunais ingleses, podendo, no entanto, os investidores apresentar as suas pretensões junto dos tribunais portugueses sem que o Emitente se possa opor.

Regime Fiscal:

O rendimento das **1Y Portuguese Podium** está sujeito a retenção na fonte, estando à data actual sujeita ao seguinte regime fiscal:

JUROS

Pessoas singulares residentes em Portugal: Retenção na fonte de IRS, à taxa de 28%, nos termos do n.º 2 do artigo 71.º do Código do IRS, com possibilidade de opção pelo englobamento dos rendimentos. Esta retenção na fonte deve ser efectuada pela entidade residente em Portugal que pagar ou colocar à disposição o rendimento. Caso não seja sujeito a esta retenção na fonte, o titular dos rendimentos será tributado autonomamente a uma taxa de 28% excepto se o titular optar pelo englobamento dos rendimentos. Nesta opção, ficará sujeito às taxas progressivas de IRS

(taxa máxima actual de 48%) e às taxas adicionais de IRS de 2,5% ao rendimento colectável que exceder €80.000 e de 5% para os rendimentos que excederem € 250.000. Optando pelo englobamento, aqueles rendimentos estão ainda sujeitos a uma sobretaxa extraordinária de IRS de 3,5% na parte que exceda, deduzidas as contribuições para a segurança social, o valor anual da retribuição mínima mensal garantida. Estão sujeitos a retenção na fonte a título definitivo à taxa liberatória de 35% os rendimentos de capitais sempre que sejam pagos ou colocados à disposição em contas abertas em nome de um ou mais titulares mas por conta de terceiros não identificados, excepto quando seja identificado o beneficiário efectivo, termos em que se aplicam as regras gerais.

Pessoas singulares residentes na Região Autónoma dos Açores (RAA) e Região Autónoma da Madeira (RAM): A taxa de retenção na fonte e de tributação autónoma de IRS para a RAA é de 22,40%. As taxas de retenção na fonte e de tributação autónoma de IRS da RAM são as mesmas que as aplicáveis no Continente.

Pessoas não residentes em Portugal: Não sujeitos a IRS/IRC.

MAIS-VALIAS E MENOS-VALIAS

Pessoas singulares residentes em Portugal: As mais-valias e menos-valias apuradas na alienação de títulos de dívida contribuem para o cômputo do saldo anual de mais-valias e menos-valias decorrentes da venda de obrigações e outros títulos de dívida, de partes sociais e outros valores mobiliários e de operações com instrumentos financeiros derivados (excepto *swaps* de taxa de juro, *swaps* cambiais, *swaps* de taxa de juro e de divisa e operações cambiais a prazo), warrants autónomos e certificados. O referido saldo anual, quando seja positivo, está sujeito a tributação em IRS a uma taxa especial de 28%.

Pessoas não residentes em Portugal: Não sujeitos a IRS/IRC.

A presente secção constitui um resumo do regime fiscal que poderá vir a ser alterado e não dispensa a consulta da legislação aplicável

Locais de consulta de outra documentação relevante: A documentação relevante adicional para esta emissão é a seguinte:

- Os “Final Terms 1Y Portuguese Podium Notes due on 29th May 2015 (the “Notes”) issued pursuant to the € 2,500,000,000 Euro Medium Term Note Programme”, datados de 30 de maio de 2014;
- A Offering Circular datada de 08 de Julho de 2013;

O presente IFI encontra-se disponível em www.cmvm.pt. Os documentos referidos no parágrafo anterior poderão ser consultados em <http://www.esinvestment.com> e solicitados ao Banco BEST (a Entidade Colocadora) durante o horário de funcionamento bancário no Banco Espírito Santo de Investimento, S.A. em Rua Alexandre Herculano, 38, 1269-161 Lisboa.

Data de elaboração e última actualização do documento: O documento foi elaborado a 30 de Maio de 2014 e actualizado a 5 de Junho de 2014.

Recebi um exemplar deste documento previamente à aquisição.


Data _____ Hora _____

Assinatura _____

❖ Appendix I - BES Dual Grandes Marcas 2014-2019

Informações Fundamentais ao Investidor PRODUTO FINANCEIRO COMPLEXO

Um investimento responsável exige que conheça as suas implicações
e que esteja disposto a aceitá-las

<p>BES DUAL GRANDES MARCAS 2014-2019</p> <p>ISIN: XS1060347967</p> <p>Entidade Emitente: Espírito Santo Investment p.l.c, sedado em Spencer House, 4th, 71-73 Talbot Street, Dublin 1 (D1), Ireland</p>	<p>TOCOS OS INVESTIMENTOS TÊM RISCO</p>  <p>1 2 3 4</p> <p>NÍVEL CRESCENTE DE ALERTA</p> <p>CONSULTE O IFI/ PROSPETO EM WWW.CVMV.PT</p>
Advertências específicas ao Investidor	
<p>Este produto financeiro complexo (PFC):</p> <ul style="list-style-type: none">▪ Pode proporcionar um rendimento nulo ou negativo se o investimento não for mantido até à maturidade.▪ Exige a disponibilidade do investidor para imobilizar o seu capital por um prazo de 5 anos ou para incorrer em custos e perdas de capital com a sua venda em mercado secundário.▪ Está sujeito ao risco de crédito do Emitente Espírito Santo Investment p.l.c.▪ Está sujeito a potenciais conflitos de interesses na atuação do agente de cálculo, Banco Espírito Santo de Investimento, S.A. e da instituição colocadora, Banco Espírito Santo S.A..▪ Não proporciona uma rentabilidade idêntica à taxa de variação dos ativos subjacentes.▪ Este produto financeiro é especialmente complexo e pode ser de difícil entendimento por investidores não qualificados.	
<p>Após a leitura das advertências supra, por favor manuscreeva a seguinte frase: Tomei conhecimento das advertências</p> <p>_____</p>	
Data:	Hora:
Assinatura(s): _____ _____ _____	
Descrição e Principais Características do Produto	
<p>As BES DUAL GRANDES MARCAS 2014-2019 são um Produto Financeiro Complexo, de acordo com a legislação aplicável. São <i>Notes</i> com maturidade de 5 anos, cuja remuneração de 40% do valor investido está associada à evolução da cotação das ações de quatro empresas multinacionais (ativos subjacentes): Procter & Gamble (PG), Vodafone (VOD), McDonald's (MCD), Pfizer (PFE) e a remuneração dos restantes 60% têm um cupão efetivo de 2,5% (5% TANB) ao fim de 6 meses.</p> <p>a) <u>Quanto, quando e a que título o investidor paga ou pode pagar?</u></p> <p>O investidor paga 100% sobre o valor nominal que é de 1 000 Eur (Mil Euros) por Note. Preço de subscrição mínimo de 1 000 EUR. Este valor é pago aquando da subscrição das Notes. Não existem quaisquer outros encargos ou comissões para o subscritor.</p> <p>b) <u>Quanto, quando e a que título o investidor recebe ou pode receber?</u></p> <p><u>Remuneração do investimento:</u></p> <p>O investidor recebe um cupão efetivo de 2,50% sobre 60% do capital investido a 1 de dezembro de 2014, ou seja, 1,50% (3% TANB) sobre 100% do capital investido.</p>	

O investidor pode receber um cupão de 7.50% sobre 40% do capital investido (3% TANB), caso em cada data de observação o Valor de todos os ativos subjacentes estejam igual ou acima de 100% do valor inicial. Caso contrário, o cupão será de 0%. Mais especificamente:

- Remuneração no 1º ano: Se no final do primeiro ano todos os ativos subjacentes verificarem um Valor superior ou igual a 100% do Valor Inicial, os investidores recebem um cupão de 7.50% sobre o 40% valor nominal. Caso contrário, o cupão será de 0%.
- Remuneração no 2º ano: Se no final do segundo ano todos os ativos subjacentes verificarem um Valor superior ou igual a 100% do Valor Inicial, os investidores recebem um cupão de 7.50% sobre o 40% valor nominal. Caso contrário, o cupão será de 0%.
- Remuneração no 3º ano: Se no final do terceiro ano todos os ativos subjacentes verificarem um Valor superior ou igual a 100% do Valor Inicial, os investidores recebem um cupão de 7.50% sobre o 40% valor nominal. Caso contrário, o cupão será de 0%.
- Remuneração no 4º ano: Se no final do quarto ano todos os ativos subjacentes verificarem um Valor superior ou igual a 100% do Valor Inicial, os investidores recebem um cupão de 7.50% sobre o 40% valor nominal. Caso contrário, o cupão será de 0%.
- Remuneração no 5º ano: Se no final do quinto ano todos os ativos subjacentes verificarem um Valor superior ou igual a 100% do Valor Inicial, os investidores recebem um cupão de 7.50% sobre o 40% valor nominal. Caso contrário, o cupão será de 0%.

O capital investido está 100% garantido na maturidade de acordo com as condições do produto, sujeito ao risco de crédito do Emitente.

O Valor Inicial corresponde ao Valor Oficial de fecho de cada uma das ações na data de emissão (30 de maio de 2014). O valor inicial poderá ser alterado pelo Agente de Cálculo, se existirem eventos corporativos com impacto na cotação dos ativos subjacentes, tendo em vista preservar a equivalência econômica do PFC antes e depois da ocorrência de tais eventos.

O Valor observado anual para cada uma das ações corresponde ao Valor Oficial de fecho na Data de Observação referente a esse período.

Datas de Observação anual: 22 maio 2015, 23 maio 2016, 23 maio 2017, 23 maio 2018 e 23 maio 2019.

Data de Pagamento de cupão e reembolso para 60% do valor nominal: 1 de dezembro de 2014

Datas de Pagamento de cupão para 40% do valor nominal: 1 junho 2015, 1 junho 2016, 30 maio 2017, 30 maio 2018 e 30 maio 2019.

Se não for Dia Útil de Negociação será considerado o Valor Oficial de Fecho no dia útil imediatamente seguinte para todas as ações.

c) *Quando, como, em que circunstâncias e com que consequências o investimento cessa ou pode cessar?*

O investidor recebe 60% do capital investido a 1 de dezembro de 2014 e os restantes 40% na maturidade, podendo o capital investido ser remunerado de acordo com as condições descritas na alínea b).

Período de Comercialização:

24 de abril de 2014 a 23 de maio de 2014. As Notes serão atribuídas pela ordem de subscrição, podendo o período de subscrição ser encerrado antes do final do mesmo, caso as ordens recebidas perfaçam o montante da emissão e sem prejuízo do direito de revogação das ordens anteriormente recebidas de acordo com os termos legais.

Data de Emissão:

30 de maio de 2014

Data de Maturidade:

1 de dezembro de 2014 sobre 60% do valor nominal e 30 maio de 2019 para 40% do valor nominal.

Principais fatores de Risco

Risco de Mercado:

Risco de o valor de mercado das ações que compõem o produto variarem e tal ter impacto na rentabilidade do PFC. A remuneração do capital investido depende da evolução da cotação de quatro ações: Procter & Gamble, Vodafone, McDonald's e Pfizer. No caso dessa evolução ser desfavorável não haverá lugar ao pagamento de juros. A remuneração não é garantida.

Risco de Capital:

O produto tem garantia de 100% do capital investido na maturidade, não havendo assim qualquer perda de capital para os investidores que subscrevam o produto durante o período de subscrição e o mantenham até ao seu vencimento, com exceção do risco de crédito referido abaixo ou caso o investidor pretenda vender antecipadamente o produto.

Risco de Crédito:

Risco de, designadamente por falência ou insolvência do emitente, os deveres inerentes a determinado PFC (designadamente o pagamento de juros e o reembolso de capital) não serem atempadamente cumpridos.

Risco de Liquidez:

Risco de ter de esperar ou de incorrer em custos (designadamente por ter de vender a um preço inferior ao valor económico real) para transformar um dado instrumento financeiro em moeda. Em condições normais de mercado, o Emitente e/ou o Agente de Cálculo comprará fora de bolsa (em OTC) as *Notes* aos investidores que as queiram vender antecipadamente a um preço determinado pelo agente de cálculo sendo que o preço não é negociável.

Risco de Conflito de Interesses:

Risco de ocorrer um evento cujas consequências não se encontram total e completamente previstas nas cláusulas contratuais ou na legislação que regula o PFC, ou cuja resolução seja cometida ao emitente, à entidade gestora, ao agente de cálculo ou a terceiros, e de a sua resolução ser concretizada de forma contrária aos interesses do investidor, privilegiando interesses próprios do decisor ou de terceiros com este relacionados. O Emitente é uma subsidiária do Agente Pagador e Calculador, Banco Espírito Santo de Investimento, S.A.. A Instituição Colocadora, Banco Espírito Santo, S.A., detém em 100% o Banco Espírito Santo de Investimento, S.A.

Risco Jurídico e Fiscal:

Risco de alteração da legislação, incluindo a fiscal, e das demais normas aplicáveis com consequências sobre a rentabilidade do PFC.

Podem existir outros fatores de risco com impacto direto e relevante no capital e rentabilidade do PFC.

Cenários e Probabilidades

Pior Resultado Possível:

No pior resultado possível, o investidor não receberá qualquer remuneração sobre 40% do capital investido e o reembolso corresponderá a 100% do valor nominal das *Notes*. Para que este cenário seja possível, será necessário que pelo menos um dos ativos subjacentes, em qualquer Data de Observação anual, se desvalorize face ao valor inicial.

Melhor Resultado Possível:

No melhor resultado possível, o investidor receberá a totalidade do capital investido, juntamente com o pagamento do juro correspondente a 5% (TANB), no final de seis meses sobre 60% do capital investido e de 7.50% sobre 40% do capital investido em cada data de pagamento anual. Para que este cenário seja possível, será necessário que em todas as Datas de Observação anual todos os ativos subjacentes apresentem uma variação positiva ou nula, face ao valor inicial.

Cenário pessimista (corresponde ao percentil 10 das taxas de rentabilidade esperadas):

Neste cenário, o investidor recebe um cupão efetivo garantido de 2,50% sobre 60% do capital investido a 1 de dezembro de 2014, ou seja, 1,50% sobre 100% do capital investido, reembolsando 60% do capital investido a par nesta data e nas Datas de Observação anual pelo menos um dos ativos subjacentes verifica um Valor inferior a 100% do Valor Inicial, pelo que o investidor não recebe qualquer cupão anual sobre 40% do capital investido e reembolsa 40% do capital investido em 30 de maio de 2019. A taxa interna de rentabilidade (TIR) verificada neste cenário é de 3%. Estima-se em 10% a probabilidade da taxa de rentabilidade vir a ser inferior à indicada.

Cenário central (corresponde ao percentil 50 das taxas de rentabilidade):

Neste cenário, o investidor recebe um cupão efetivo garantido de 2,50% sobre 60% do capital investido a 1 de dezembro de 2014, ou seja, 1,50% sobre 100% do capital investido, reembolsando 60% do capital investido a par nesta data e nas Datas de Observação anual pelo menos um dos ativos subjacentes verifica um Valor inferior a 100% do Valor Inicial, pelo que o investidor não recebe qualquer cupão anual sobre 40% do capital investido e reembolsa 40% do capital investido em 30 de maio de 2019. A taxa interna de rentabilidade (TIR) verificada neste cenário é de 3%. Estima-se em 50% a probabilidade da taxa de rentabilidade vir a ser inferior à indicada.

Cenário otimista (corresponde ao percentil 90 das taxas de rentabilidade esperadas):

Neste cenário, o investidor recebe um cupão efetivo garantido de 2,50% sobre 60% do capital investido a 1 de dezembro de 2014, ou seja, 1,50% sobre 100% do capital investido, reembolsando 60% do capital investido a par nesta data e em todas as Data de Observação anual todos os ativos subjacentes verificam um Valor superior ou igual a 100% do Valor Inicial, pelo que em todas as Datas de pagamento anual o investidor recebe um cupão de 7.50% sobre 40% do capital investido (ou seja, 3% sobre 100% do capital investido) e na maturidade reembolsa 40% do capital investido a par. A taxa interna de rentabilidade (TIR) verificada neste cenário é de 4.72%. Estima-se em 90% a probabilidade da taxa de rentabilidade vir a ser inferior à indicada.

Os cenários apresentados correspondem a simulações, não existindo garantia da sua ocorrência.

Encargos

Não existem quaisquer encargos ou comissões para o subscritor.

Outras Informações

Natureza da Oferta:

Oferta Pública.

Montante Global da Emissão:

Até €50.000.000 (Até cinquenta milhões de Euros)

Informação sobre os ativos subjacentes:

The Procter & Gamble Company: A empresa fabrica e comercializa a nível mundial produtos de consumo, nomeadamente produtos de lavandaria e limpeza, papel, cuidados de beleza, alimentação, bebidas e saúde. Código Bloomberg: PG UN <Equity>. Para mais informação consulte: <http://www.pg.com>

Vodafone Group Plc: é a empresa de telecomunicações móveis com maior presença a nível mundial. A aposta da empresa na convergência entre o telemóvel, o computador e a internet permitiu criar as condições para que os clientes utilizem os serviços a que estão habituados de forma simples e transparente. Em Junho de 2011, a empresa contava com uma base de mais de 382 milhões de Clientes em mais de 30 países, estando a marca também presente em mais 40 países através de redes parceiras.

Código Bloomberg: VOD LN <Equity>. Para mais informação consulte: <http://www.vodafone.com>

McDonald's Corp: é a maior cadeia de restaurantes de hambúrgueres fast-food, com mais de 33.000 restaurantes locais servindo mais de 64 milhões de pessoas em 119 países cada dia.

Código Bloomberg: MCD UN <Equity>. Para mais informação consulte: <http://www.mcdonalds.com>

Pfizer: empresa farmacêutica a nível global, líder na pesquisa, desenvolvimento, fabrico e comercialização de medicamentos para humanos e animais. Entre os produtos incluem-se produtos farmacêuticos com e sem prescrição e produtos de saúde anima, como medicamentos e vacinas anti-infecciosas.

Código Bloomberg: PFE UN <Equity>. Para mais informação consulte: <http://www.pfizer.com>

Eventos:

No que se refere ao "Market Disruption", "Extraordinary Events - General" e de "Change in Law" (condições 43., 48. e 54./(iii)/(a) dos Final Terms) remetemos para o documento "ISDA – 2002 Equity definitions". Caso ocorra um "Market Disruption", "Extraordinary Events - General" e "Change in Law", o emitente poderá ou não terminar antecipadamente a nota sempre de acordo com as boas práticas de mercado e no seguimento das definições da ISDA. O capital inicialmente investido não estará em risco devido a estes possíveis eventos.

Entidades Comercializadoras:

Banco Espírito Santo, S.A. (BES), com morada em Avenida da Liberdade, 195, 1250-142 Lisboa

Banco Espírito Santo dos Açores S.A. (BAC), com morada em Rua Hintze Ribeiro, N°S 2/8, 9500-049 Ponta Delgada

Agente de Cálculo:

Banco Espírito Santo de Investimento S.A., com morada em Rua Alexandre Herculano, 38 – 1269-161 Lisboa

Autoridade competente para aprovação do prospeto de base ao abrigo do qual esta oferta se desenrola:

Central Bank of Ireland (CBI).

Autoridade de Supervisão do Emitente, no plano prudencial e no plano comportamental:

Central Bank of Ireland (CBI).

Autoridade de supervisão da comercialização das Notes:

Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM).

Entidades competentes para o recebimento de reclamações:

Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM). Consultar www.cmvm.pt ou ligar 800 205 339.
Banco Espírito Santo, S.A. (BES) com morada em Av. Liberdade 195 1250-142 Lisboa.

Banco Espírito Santo dos Açores S.A. (BAC), com morada em Rua Hintze Ribeiro, N°S 2/8, 9500-049 Ponta Delgada

Entidade Responsável pela Elaboração do IFI:

Banco Espírito Santo, S.A. (BES) e Banco Espírito Santo dos Açores S.A. (BAC)

Lei aplicável ao PFC:

Lei inglesa

Foro/tribunais competentes para dirigir litígios emergentes da relação entre Emitente e Investidor:

Os tribunais competentes para dirimir litígios entre o Emitente e os investidores são os tribunais ingleses, podendo, no entanto, os investidores apresentar as suas pretensões junto dos tribunais portugueses sem que o Emitente se possa opor.

Regime Fiscal:

Os rendimentos das BES DUAL GRANDES MARCAS 2014-2019 estão sujeitos a retenção na fonte. A tributação sobre os juros/mais-valias decorrentes da detenção/venda das obrigações obedece ao regime geral fiscal em vigor em Portugal em cada momento, de acordo com o tipo de cliente e de emitente. Regime fiscal aplicável desde 1 de janeiro de 2014, após entrada em vigor da Lei nº 83-C/2013, de 31 de dezembro. Pode ser alterado durante 2014.

Pessoas singulares

Residentes em Portugal continental e na Região Autónoma da Madeira		Residentes na Região Autónoma dos Açores		Não residentes em Portugal
Retenção na Fonte (1)	Tributação final	Retenção na Fonte (1)	Tributação final	Retenção na Fonte/Tributação final
28%	28% (2) ou, em caso de englobamento 14,50% a 48%	22%	28% (2) ou, em caso de englobamento 14,50% a 48%	Não sujeição
0%	+ 3,5% de sobretaxa extraordinária + 2,5% de TAS para rendimentos coletáveis entre 80.000€ e 250.000€ + 5% de TAS para rendimentos coletáveis > 250.000€ (3)	0%	+ 3,5% de sobretaxa extraordinária + 2,5% de TAS para rendimentos coletáveis entre 80.000€ e 250.000€ + 5% de TAS para rendimentos coletáveis > 250.000€ (3)	

(1) Taxas liberatórias.

(2) As menos-valias obtidas na alienação a entidades residentes em "paraísos fiscais" não são dedutíveis para efeitos do saldo sujeito a tributação.

(3) A TAS é calculada de forma progressiva, aplicando-se aos rendimentos até 170.000€ (250.000€ - 80.000€) a taxa de 2,5% e ao excedente a taxa de 5%.

Pessoas coletivas

Rendimento	Residentes em Portugal continental e na Região Autónoma da Madeira (1) (2)		Residentes na Região Autónoma dos Açores (1) (2)		Não residentes em Portugal
	Retenção na Fonte (3)	Tributação final (4)	Retenção na Fonte (3)	Tributação final (4)	Retenção na Fonte/Tributação final
Juros de cupão/ decorridos					Não sujeição
Mais valias (preço venda-preço de compra, sem juros decorridos)	0%	23% (5) (6)	0%	16,10% (5) (6)	

(1) Não abrange entidades isentas de IRC (v.g., Fundos de Pensões, Fundos de capital de risco, IPSS, etc.). No caso de fundos de investimento nacionais: a tributação dos rendimentos de capitais de fonte portuguesa é efetuada de acordo com as regras aplicáveis a pessoas singulares, à taxa de 28%; os rendimentos de títulos de dívida, lucros distribuídos e de fundos de investimento, de fonte estrangeira, são tributados à taxa de 20%, sendo os restantes tributados a 25%; as mais-valias de fonte estrangeira e portuguesa são tributadas autonomamente à taxa de 25%.

(2) Regime decorrente da publicação da Lei nº 2/2014, de 16 de Janeiro, sobre a Reforma da Tributação das Sociedades. Sujeito a eventuais alterações ao longo do ano de 2014.

(3) Retenção na fonte com natureza de imposto por conta.

(4) A tributação das pessoas coletivas, incluindo a aplicação de isenções, tem especificidades próprias (associadas ao estatuto legal da entidade, ao plano de contabilidade adotado e à classificação contabilística dos produtos financeiros) que devem ser analisadas na esfera do cliente.

(5) Pode acrescer Derrama Municipal até 1,5% do lucro tributável antes da dedução de prejuízos. Vigora uma Derrama Estadual incidente sobre a parte do lucro tributável entre 1.500.000 até 7.500.000€, a uma taxa de 3%. Para lucros tributáveis superiores a 7.500.000€ e até 35.000.000€, a taxa é de 5% e quando superiores a 35.000.000€, a taxa é de 7% (taxa máxima agregada é de 31,5%). Estas taxas de Derrama Estadual são aplicadas de forma escalonada/progressiva.

(6) No caso de entidades que qualifiquem como pequena ou média empresa nos termos do Decreto-Lei nº 372/2007, de 6 de Novembro, a taxa de IRC aplicável aos primeiros 15.000€ de matéria coletável é de 17%, aplicando-se a taxa de 23% ao excedente. A aplicação da taxa de 17% está sujeita às regras comunitárias para os auxílios de mínimos.

A presente cláusula constitui um resumo do regime fiscal que poderá vir a ser (retroativamente) alterado e não dispensa a consulta da legislação aplicável. O presente documento não contempla o regime fiscal vigente na Irlanda.

Oferta e admissão à negociação: não se prevê que seja solicitada admissão à negociação do presente produto financeiro complexo.

Documentação:

A informação contida neste documento informativo deverá ser lida em conjunto com a documentação legal relativa à oferta, em particular:

- “Offering Circular” datada de 8 de julho de 2013.
- Condições Finais da Oferta das Notes BES DUAL GRANDES MARCAS 2014-2019 (Código ISIN: XS1060347967) datada de 15 de abril de 2014.

Ambos os documentos podem ser obtidos mediante pedido à Entidade Colocadora (Banco BES) com morada em Avenida da Liberdade, 195, 1250-142 Lisboa, disponível também em <http://www.esinvestment.com>

Direito de Resolução do Contrato: Todos os investidores nas BES DUAL GRANDES MARCAS 2014-2019 têm direito à anulação da subscrição efetuada até à data fim de comercialização das mesmas. Quatro meses após a data de liquidação é possível ao cliente vender as BES DUAL GRANDES MARCAS 2014-2019 ao Emitente e/ou Agente de Cálculo fora de bolsa (OTC). Aos investidores que as queiram vender antecipadamente, será a um preço determinado pelo agente de cálculo sendo que o preço não é negociável. Adverte-se no entanto para o facto de que a venda antecipada deste produto antes da sua maturidade pode implicar a perda parcial ou total de capital, dependendo, entre outros fatores, da evolução das taxas de juro, da performance e da volatilidade das três ações a que a remuneração do produto está indexada.

Data de Elaboração e última atualização do presente documento: 23 de abril de 2014

Caso confirme o disposto supra, por favor manuscreeva a seguinte frase: **Recebi um exemplar deste documento a cores previamente à transação inicial**

Data:

Hora:

Assinatura(s): _____


❖ Appendix J – Cabaz Oil&Gas



Informações Fundamentais ao Investidor

PRODUTO FINANCEIRO COMPLEXO

Um investimento responsável exige que conheça as suas implicações e que esteja disposto a aceitá-las

Cabaz Oil&Gas Entidade Emitente: Banco de Investimento Global, S.A., com sede na Av. 24 de Julho nr 74-76, 1200-869 Lisboa	
Advertências específicas ao Investidor	
Este produto financeiro complexo:	
<ul style="list-style-type: none">• Pode implicar a perda de parte do capital investido;• Pode proporcionar rendimento nulo ou negativo;• Exige a disponibilidade do investidor para imobilizar o seu capital por dois anos;• Está sujeito ao risco de crédito do emitente Banco de Investimento Global, S.A.;• Está sujeito a potenciais conflitos de interesses na actuação do Banco de Investimento Global, S.A. enquanto Agente de Cálculo, Emitente e Entidade Colocadora;• Não proporciona uma rentabilidade idêntica à taxa de variação dos indexantes;	
Tomei conhecimento das advertências (a <i>manuscrever pelo cliente</i>): _____	
Data: _____ Hora: _____	
Assinatura do Cliente: _____	

Descrição e Principais Características do Produto

Descrição e funcionamento do produto

O Produto Financeiro Complexo ("PFC") "**Cabaz Oil&Gas**", nos termos do Decreto-Lei n.º 211-A/2008 de 3 de Novembro e do Regulamento da CMVM n.º 2/2012, é um instrumento financeiro derivado, sem garantia de capital. Este PFC não é um valor mobiliário, não sendo por isso transmissível. O PFC é comercializado pelo Banco de Investimento Global, S.A., tem um prazo de 2 anos, e o reembolso de capital e remuneração estão associados à eventual evolução positiva ou negativa das cotações de quatro acções que constituem o cabaz: Royal Dutch Shell PLC ("Royal Dutch Shell"), ENI SpA ("ENI"), Repsol SA ("Repsol") e Galp Energia SGPS SA ("GALP"), adiante designadas em conjunto "**Cabaz**" ou "**Activos Subjacentes**".

a) Quanto, quando e a que título o investidor paga ou pode pagar?

No momento da subscrição, o investidor subscreve o produto por um montante mínimo de EUR 2.500, correspondendo o valor de subscrição a 100% do seu valor nominal (sendo este o montante de referência para o cálculo da remuneração).

b) Quanto, quando e a que título o investidor recebe ou pode receber?

O Reembolso de capital e a remuneração do produto, a pagar na data de reembolso, serão calculados com base nas seguintes condições:

- Caso a variação final do cabaz equiponderado seja superior a zero, a remuneração corresponderá a 100% dessa valorização positiva e o Valor de Reembolso será calculado através da seguinte fórmula:

$$\text{Valor de Reembolso} = \text{Valor Nominal} * (1 + 100\% * \text{Var. Final Cabaz})$$

- Caso a variação final do cabaz equiponderado seja inferior ou igual a zero, a remuneração corresponderá a essa mesma desvalorização até a um limite de perda de capital máximo de 10%. O Valor de Reembolso será calculado através da seguinte fórmula:

$$\text{Valor de Reembolso} = \text{Valor Nominal} * \max(90\%; (1 + 100\% * \text{Var. Final Cabaz}))$$

Onde:

$$\text{Var. Final Cabaz} = \sum_{i=1}^4 \left[\left(\frac{\text{Var. Final Acção } q_i}{4} \right) \right]$$

$$e \quad \text{Var. Final Acção } q = \frac{\text{Cotação de Fechada Acção } q, \text{ em } 09/06/2016}{\text{Cotação de Fechada Acção } q, \text{ em } 09/06/2014} - 1$$

Sendo i definido da seguinte forma:

(i)	Acção i
1	Royal Dutch Shell
2	ENI
3	Repsol
4	GALP

O valor do reembolso de capital e remuneração será creditado directamente na Conta à Ordem (Conta Global), na Data de Reembolso.

O produto não apresenta uma remuneração mínima garantida.

c) Quando, como, em que circunstâncias e com que consequências o investimento cessa ou pode cessar?

O investimento cessa na data de vencimento do produto (09 de Junho de 2016).

Durante o período de investimento, o investidor poderá solicitar ao Agente de Cálculo um valor de

	<p>referência para a eventual mobilização antecipada (designadamente através dos contactos indicados no ponto "Entidade Comercializadora", ou de uma agência do Banco BiG). Para a concretização da mobilização antecipada o investidor estará sujeito à valorização que o Agente Cálculo atribuir ao produto nessa data, assim como à sua disponibilidade para efectuar a operação. O valor mínimo a atribuir ao produto numa eventual mobilização antecipada deverá corresponder ao valor de reembolso mínimo previsto na alínea b) anterior, actualizada para o dia da mobilização antecipada a uma taxa de desconto determinada pelo Agente Calculador, de acordo com as condições de mercado, podendo resultar numa perda do capital investido superior a 10%.</p>										
<p><u>Informação sobre os Activos Subjacentes</u></p>	<p><u>Royal Dutch Shell PLC ("Royal Dutch Shell")</u>: A Royal Dutch Shell através de subsidiárias explora, produz e refina petróleo, operando igualmente no segmento de gás. Adicionalmente produz combustíveis, químicos e lubrificantes, detendo ainda uma rede de postos de abastecimento a nível global. A sua maior exposição geográfica é na Europa e no bloco Ásia, Oceânia e África. A empresa apresenta uma capitalização bolsista de cerca de EUR 175,7 mil milhões (14 de Abril de 2014) e emprega mais de 92 mil colaboradores. Informação adicional disponível em: www.shell.com.</p> <p><u>ENI SpA ("ENI")</u>: A ENI explora e produz hidrocarbonetos em Itália, África, Mar do Norte, Golfo do México, Cazaquistão e Austrália. A empresa produz gás natural e importa o mesmo para venda em Itália e na Europa. Adicionalmente a empresa produz e negocia electricidade, petróleo e opera uma rede de postos de abastecimento. A sua maior exposição refere-se a Itália e ao conjunto dos países da União Europeia, com a empresa a empregar mais de 82 mil pessoas e a apresentar uma capitalização bolsista de cerca de EUR 67 mil milhões (14 de Abril de 2014). Informação adicional disponível em: www.eni.com</p> <p><u>Repsol SA ("Repsol")</u>: A Repsol através de subsidiárias explora, produz e distribui petróleo e gás natural. A empresa opera igualmente no segmento de retalho de combustíveis através de uma rede de gasolinerais. A petrolífera detém reservas em Espanha, América Latina, Ásia, América do Norte, Médio Oriente e EUA. A Repsol emprega mais de 2600 pessoas e apresenta uma capitalização bolsista de cerca de EUR 24,85 mil milhões (14 de Abril de 2014). Informação adicional disponível em: www.repsol.com</p> <p><u>Galp Energia SGPS SA ("Galp")</u>: A Galp afirma-se como um empresa de energia integrada, que opera em diversos sectores a nível global, encontrando-se num processo de reforço do segmento <i>upstream</i>. A empresa detém participações relevantes na Bacia de Santos no Brasil, em blocos <i>offshore</i> em Angola e no Rovuma em Moçambique. Os segmentos de refinação e comercialização centram-se maioritariamente na Península Ibérica, assim como o negócio de gás. A petrolífera apresenta uma capitalização bolsista de cerca de EUR 10,28 mil milhões (14 de Abril de 2014) e emprega mais de 7200 colaboradores. Informação adicional disponível em: www.galpenergia.pt.</p> <p>Fonte de Divulgação de Informação sobre as Acções dos Activos Subjacentes: Página oficial da Bloomberg através dos códigos indicados na tabela abaixo</p> <table border="1" data-bbox="708 1258 1090 1406"> <thead> <tr> <th>Acção</th> <th>Código Bloomberg</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Royal Dutch Shell</td> <td>RDSA NA Equity</td> </tr> <tr> <td>ENI</td> <td>ENI IM Equity</td> </tr> <tr> <td>Repsol</td> <td>REP SM Equity</td> </tr> <tr> <td>Galp</td> <td>GALP PL Equity</td> </tr> </tbody> </table>	Acção	Código Bloomberg	Royal Dutch Shell	RDSA NA Equity	ENI	ENI IM Equity	Repsol	REP SM Equity	Galp	GALP PL Equity
Acção	Código Bloomberg										
Royal Dutch Shell	RDSA NA Equity										
ENI	ENI IM Equity										
Repsol	REP SM Equity										
Galp	GALP PL Equity										
<p><u>Prazo</u></p>	<p>2 anos</p> <p><u>Data de Início</u>: 09 de Junho de 2014</p> <p><u>Data de Vencimento</u>: 09 de Junho de 2016</p> <p><u>Data de Reembolso</u>: 14 de Junho de 2016</p>										
<p><u>Período de Subscrição</u></p>	<p>Período de subscrição decorre de 19 de Maio de 2014 a 09 de Junho de 2014 até às 10h00. O Período de Subscrição pode terminar antecipadamente se as subscrições atingirem o montante de € 5.000.000, sem prejuízo do exercício, pelos investidores, do direito de revogação dos pedidos de subscrição.</p>										
<p><u>Montante mínimo de subscrição</u></p>	<p>Montante mínimo de subscrição: € 2.500.</p>										
<p>Principais factores de risco</p>											

<p>Factores de risco</p>	<p>Risco de mercado: A remuneração deste produto está dependente da evolução da cotação de quatro acções, estando sujeita ao risco de tais cotações variarem e tal ter impacto na rentabilidade do PFC. Perante uma evolução desfavorável não haverá lugar ao pagamento de qualquer remuneração.</p> <p>Risco de capital: O investimento no produto comporta o risco de o valor de reembolso e remuneração vir a ser inferior ao capital investido pelo cliente, existindo a possibilidade de perda de até 10% do capital investido, uma vez que o montante máximo de reembolso garantido na maturidade é de 90% do capital.</p> <p>Risco de crédito: Este PFC está sujeito ao risco de, designadamente por falência ou insolvência do emitente Banco de Investimento Global S.A., os deveres inerentes ao PFC não serem atempadamente cumpridos.</p> <p>Risco de liquidez: Face às características do PFC, o qual não é emitido sob a forma de um Valor Mobiliário, o investidor deverá estar disposto a manter o investimento até à sua Data de Reembolso em conta aberta em seu nome junto da Entidade Emitente, e não lhe será aplicável o regime de transmissão inerente aos valores mobiliários com a consequente falta de liquidez daí decorrente.</p> <p>Caso o investidor pretenda mobilizar antecipadamente o produto estará dependente da valorização e da realização de uma operação com o Banco de Investimento Global, S.A., enquanto Agente de Cálculo e Entidade Emitente do produto.</p> <p>O Banco de Investimento Global, S.A. realizará os seus melhores esforços para possibilitar ao investidor uma transacção para a mobilização antecipada, mas mantém-se o risco de não ser possível, de ser necessário esperar, ou de o investidor incorrer em custos (designadamente por ter de vender a um preço inferior ao valor económico real, podendo resultar numa perda do capital investido superior a 10%) para transformar o instrumento financeiro em moeda.</p> <p>Risco de conflito de interesses: Risco de ocorrer um evento cujas consequências não se encontram total e completamente previstas nas cláusulas contratuais ou na legislação que regula o PFC, ou cuja resolução seja cometida ao Banco de Investimento Global S.A enquanto emitente, entidade gestora, e agente de cálculo ou a terceiros, e de a sua resolução ser concretizada de forma contrária aos interesses do investidor, privilegiando interesses próprios do decisor ou de terceiros com este relacionados.</p> <p>Risco jurídico e fiscal: Possibilidade do regime jurídico e fiscal aplicável ao aforrador ser alterado até à respectiva Data de Vencimento. Nesse contexto, uma eventual alteração adversa do regime fiscal poderá implicar, em termos líquidos, uma perda de parte da remuneração definida para o produto.</p> <p><i>Podem existir outros factores de risco com impacto directo e relevante no capital e rentabilidade deste Produto Financeiro Complexo.</i></p>
<p>Cenários e Probabilidades</p>	
<p>Pior e melhor resultado possível</p>	<p>Pior resultado possível: o produto reembolsará 90% do seu valor nominal, o que corresponde a uma perda de 10% do capital investimento, e ocorre caso a desvalorização média dos quatro subjacentes seja igual ou superior a 10%.</p> <p>Melhor resultado possível: o PFC não tem limite máximo de remuneração, uma vez que reembolsará o capital investido acrescido de 100% da média da valorização dos Activos Subjacentes, a qual também não tem limite máximo</p>
<p>Cenário pessimista</p>	<p>Este cenário ocorrerá perante uma desvalorização média dos quatro activos subjacentes, o que corresponderia a uma taxa de rentabilidade anual esperada de -5,143%.</p> <p>Estima-se em 10% a probabilidade de a taxa de rentabilidade vir a ser inferior à indicada.</p>
<p>Cenário central</p>	<p>Este cenário ocorrerá perante uma desvalorização média dos quatro activos subjacentes, o que corresponderia a uma taxa de rentabilidade anual esperada de -5,143%.</p> <p>Estima-se em 50% a probabilidade de a taxa de rentabilidade vir a ser inferior à indicada.</p>
<p>Cenário optimista</p>	<p>Este cenário ocorrerá perante uma valorização média dos quatro activos subjacentes, o que corresponderia a uma taxa de rentabilidade anual esperada de 12,25%.</p>



	Estima-se em 90% a probabilidade de a taxa de rentabilidade vir a ser inferior à indicada.
<i>Os cenários apresentados correspondem a simulações, não existindo garantias da sua ocorrência</i>	
Encargos	
<u>Encargos</u>	Tendo em consideração o actual preçário do Banco de Investimento Global, S.A., não existem quaisquer encargos ou comissões relativas à subscrição, manutenção ou reembolso do produto, nem em caso de mobilização antecipada pelo investidor. O Banco de Investimento Global, S.A., reserva-se, no entanto, o direito de alterar o seu preçário, nas condições legalmente permitidas. O preçário poderá ser consultado em qualquer balcão da Entidade Colocadora, bem como em www.big.pt .
Outras Informações	
<u>Agente de Cálculo</u>	O Agente de Cálculo é o Banco de Investimento Global, S.A. O Agente de Cálculo actuará sempre de boa fé e, exceptuando os casos de erro manifesto, os valores calculados serão finais e definitivos. Em caso de ocorrência ou existência de qualquer evento que perturbe o normal funcionamento do mercado de forma considerada materialmente relevante pela instituição depositária (Banco de Investimento Global, S.A.), como a suspensão, restrição ou limitação à livre negociação do activo subjacente, o Banco de Investimento Global, S.A. fará o ajustamento necessário com o objectivo de preservar o justo valor do Produto de acordo com as regras da ISDA.
<u>Autoridades de Supervisão</u>	A Autoridade de Supervisão da comercialização do PFC é a Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM) Autoridade de supervisão encarregue da supervisão prudencial e comportamental do emitente: Banco de Portugal
<u>Possibilidade de admissão à negociação</u>	Não existe possibilidade de admissão à negociação em mercado regulamentado do presente produto financeiro complexo.
<u>Regime Fiscal</u>	Será deduzido ao valor da remuneração do PFC o imposto sobre o rendimento, nos seguintes termos: - Pessoas Singulares Residentes e pessoas Singulares não Residentes: aplicar-se-á a taxa liberatória de 28%, com opção pelo englobamento. Feita a opção pelo englobamento, a retenção efectuada terá a natureza de pagamento por conta; - Pessoas Colectivas Residentes e Pessoas Colectivas não Residentes: aplicar-se-á a retenção na fonte à taxa de 25%, que terá a natureza de pagamento por conta; A presente cláusula constitui um resumo indicativo do regime fiscal a que está sujeito o PFC na presente data, não dispensando a consulta da legislação aplicável. Durante o prazo do PFC poderão ocorrer alterações ao regime fiscal aplicável, que resultem em alterações potencialmente adversas na remuneração líquida para o cliente, e que na presente data não podem ser previstas. <i>A presente secção constitui um resumo do regime fiscal que poderá vir a ser alterado e não dispensa a consulta da legislação aplicável</i>
<u>Entidade Comercializadora</u>	Banco de Investimento Global, S.A. Av. 24 de Julho 74-76, 1200-869 Lisboa Telefone: 21 330 5300 E-mail: apoio@bancobig.pt
<u>Elaboração do IFI e actualidade da informação</u>	O presente IFI foi elaborado pelo Banco de Investimento Global, S.A. O documento foi elaborado em 07 de Maio de 2014 e actualizado nesse mesmo dia.
<u>Reclamações</u>	As reclamações relativas aos produtos comercializados e aos serviços prestados pelo Banco devem ser dirigidas ao Serviço de Apoio ao Cliente do Banco BiG, disponível através do telefone 707 244 707, nos dias úteis das 8h00 às 21h00, ou através do endereço e-mail apoio@bancobig.pt . Podem ainda ser apresentadas reclamações directamente nos livros de reclamações disponíveis em cada estabelecimento do Banco BiG.

Banco de Investimento Global, S.A. NIPC 504 855 256 Matrícula nº 504655256 CRC Lisboa Capital Social – EUR 104.000.000,00 E-mail: apoio@bancobig.pt <http://www.big.pt>
Edifício BiG | Av. 24 de Julho, nº 74-76, 1200-869 Lisboa Tel. 351.21.330.5300 Fax 351.21.315.2608 Rua Pedro Homem de Melo, nº55, 8º 4150-599 Porto Tel.351.22.6156700 Fax 351.22.616.9859



	Poderá também apresentar a sua reclamação à CMVM através da linha verde 800 205 339 ou através do site www.cmvm.pt
<u>Locais de consulta do IFI</u>	O presente IFI encontra-se disponível em www.cmvm.pt podendo também ser consultado em qualquer balcão da Entidade Colocadora, bem como em www.big.pt .
Recebi um exemplar deste documento previamente à aquisição (a manuscruver pelo cliente): _____ _____	
Data: _____ Hora: _____	
Assinatura do Cliente: _____	

❖ Appendix K – BPI Tecnológicas EUR 2014-2015



Informações Fundamentais ao Investidor PRODUTO FINANCEIRO COMPLEXO

Um investimento responsável exige que conheça as suas implicações e que esteja disposto a aceitá-las.

<p>Produto: BPI TECNOLÓGICAS EUR 2014-2015</p> <p>ISIN: PTBBBJOM0012</p> <p>Emitente: Banco BPI, S.A., com sede na Rua Tenente Valadim, 284, 4100 - 476 Porto, Portugal</p>	<p>TODOS OS INVESTIMENTOS TEM RISCO</p> <p>Implica a imobilização do capital investido por 1 ano</p> <p>1 2 3 4 NÍVEL CRESCENTE DE ALERTA</p> <p>Consulte o IFI / Prospecto em www.cmvm.pt</p>
--	---

Advertências específicas ao Investidor

Este produto financeiro complexo:

- Exige a disponibilidade do Investidor para imobilizar o seu capital por um prazo de 1 ano ou para incorrer em custos e perdas de capital com a sua venda em mercado secundário;
- Está sujeito ao risco de crédito do Banco BPI, S.A.;
- Implica ou pode vir a implicar que o Investidor suporte custos, comissões ou encargos;
- Está sujeito a potenciais conflitos de interesses na actuação do Banco BPI, S.A. enquanto Agente Calculador e Emitente;
- Não proporciona uma rentabilidade idêntica à taxa de variação dos indexantes.

x _____

Texto a manuscreever pelo Cliente: "Tomei conhecimento das advertências"

Data:

Hora:

Assinatura do Cliente:

Descrição e Principais Características do Produto

QUANDO, QUANTO E A QUE TÍTULO O INVESTIDOR PAGA OU PODE PAGAR PELO PRODUTO

A 24 de Setembro de 2014 será feito o pagamento dos Valores Mobiliários subscritos (número de Valores Mobiliários solicitados x valor nominal dos mesmos (EUR 1.000,00 (mil euros))) por cada Investidor, por débito em conta, data em que terá lugar também a liquidação física dos Valores Mobiliários, não obstante os intermediários financeiros poderem exigir, aos seus clientes, o provisionamento das respectivas contas no momento da entrega da ordem de subscrição pelo correspondente montante.

QUANDO, QUANTO E A QUE TÍTULO O INVESTIDOR RECEBE OU PODE RECEBER PELO PRODUTO

Na Data de Vencimento, nos termos infra descritos, o Investidor receberá (i) 4,0% (Taxa Anual Nominal Bruta) caso, na Data de Valorização Final, o Valor Final das cinco Acções Subjacentes for maior ou igual ao seu Valor Inicial; ou (ii) 0,25% (Taxa Anual Nominal Bruta) se pelo menos uma das Acções Subjacentes, na Data de Valorização Final, estiver abaixo do seu Valor Inicial.

QUANDO, COMO, EM QUE CIRCUNSTÂNCIAS E COM QUE CONSEQUÊNCIAS O INVESTIMENTO CESSA OU PODE CESSAR

O Investimento cessará:

- (i) com o Reembolso na Maturidade, caso em que não haverá perda de capital; e
(ii) caso o Investidor pretenda vender antecipadamente os Valores Mobiliários, tendo nesse caso que se sujeitar às condições de mercado prevalecentes à data de venda, podendo o preço de venda ser inferior ou superior ao seu valor nominal.

ACÇÕES SUBJACENTES

A Remuneração deste Produto Financeiro Complexo depende da evolução do valor de cinco acções (cada qual uma "Acção Subjacente") de empresas tecnológicas com sede nos Estados Unidos da América:

- **Apple Inc** (código Bloomberg: AAPL UW <Equity>, transaccionada em Dólares Americanos): projecta, produz e comercializa computadores pessoais, tablets e telemóveis bem como uma variedade de aplicações informáticas, serviços e periféricos.
<http://www.bloomberg.com/quote/AAPL:UW>
<http://www.apple.com>
- **Microsoft Corporation** (código Bloomberg: MSFT UW <Equity>, transaccionada em Dólares Americanos): Desenvolve, produz, licencia, comercializa e providencia suporte a aplicações informáticas. Em particular, sistemas operativos, ferramentas para desenvolvimento de software, aplicações para uso pessoal e comercial, software para internet e intranet, jogos de vídeo, consolas e outros aparelhos de entretenimento.
<http://www.bloomberg.com/quote/MSFT:UW>
<http://www.microsoft.com/>
- **Intel Corporation** (código Bloomberg: INTC UW <Equity>, transaccionada em Dólares Americanos): projecta, produz e vende componentes para computadores e produtos relacionados. Entre outros produz, entre outros, microprocessadores, chips, processadores e micro-controladores embutidos, memória flash, produtos de rede e de comunicações, etc.
<http://www.bloomberg.com/quote/INTC:UW>
<http://www.intel.com/>
- **Google Inc - A** (código Bloomberg: GOOGL UW <Equity>, transaccionada em Dólares Americanos): para além dos motores de busca na internet e publicidade online, esta empresa desenvolve sistemas operativos para computadores pessoais, tablets e telemóveis, conteúdos de internet, soluções informáticas para empresas e produtos de hardware.
<http://www.bloomberg.com/quote/GOOGL:UW>
<http://www.google.com/>
- **Amazon.com Inc** (código Bloomberg: AMZN UW <Equity>, transaccionada em Dólares Americanos): empresa de venda a retalho *online* que comercializa um leque alargado de produtos: livros, música, filmes, computadores, produtos electrónicos.
<http://www.bloomberg.com/quote/AMZN:UW>
<http://www.amazon.com/>

Fonte de Divulgação de informação sobre cada Acção: página oficial Bloomberg através do código indicado ou, de forma indicativa, nos *websites* indicados abaixo de cada acção.

REMUNERAÇÃO NA DATA DE VENCIMENTO

Se o Valor Final das cinco Acções Subjacentes for maior ou igual ao seu Valor Inicial, o Investidor recebe na Data de Vencimento 4,0% do Valor Nominal:

$$\text{Remuneração} = \text{Valor Nominal} \times 4,0\%$$

Caso contrário, isto é, se o Valor Final de pelo menos uma das cinco Acções Subjacentes for inferior ao seu Valor Inicial, o Investidor recebe na Data de Vencimento 0,25% do Valor Nominal:

$$\text{Remuneração} = \text{Valor Nominal} \times 0,25\%$$

Onde:

Valor Nominal: EUR 1.000,00 (mil euros)

Valor Inicial: para cada Acção Subjacente, Valor Relevante da Acção Subjacente na Data de Valorização Inicial.

Valor Final: para cada Acção Subjacente, Valor Relevante da Acção Subjacente na Data de Valorização Final.

Data de Valorização Inicial: 24 de Setembro de 2014. Se esta data não for um Dia Habitual de Negociação para todas as Acções, a Data de Valorização Inicial será o próximo Dia Habitual de Negociação para todas as Acções.

Data de Valorização Final: 10 de Setembro de 2015. Se esta data não for um Dia Habitual de Negociação para todas as Acções, a Data de Valorização Inicial será o próximo Dia Habitual de Negociação para todas as Acções.

Data de Pagamento: a Data de Vencimento. Se não for um dia útil, será adiada para o dia útil imediatamente a seguir se pertencer ao mesmo mês ou, caso contrário, para o dia útil imediatamente anterior.

Valor Relevante: valor oficial de fecho de cada Acção Subjacente na Data de Valorização Inicial ou na Data de Valorização Final, consoante o caso.

REEMBOLSO NA MATURIDADE

Valor de Reembolso = EUR 1.000,00 (mil euros)

Data de Emissão e Data de Liquidação

24 de Setembro de 2014

Data de Vencimento

24 de Setembro de 2015 (1 ano).

Período de Subscrição

De 1 a 19 de Setembro de 2014. O Emitente, sem prejuízo das subscrições já efectuadas, reserva o direito de terminar antecipadamente o período de subscrição da Oferta se, em qualquer momento antes do último dia do período da Oferta, o total de subscrições de Valores Mobiliários alcançar o valor global máximo previsto para a Emissão, mantendo o Subscritor o direito de revogar ou alterar a sua ordem até ao último dia do período de subscrição (19 de Setembro de 2014 inclusive).

Caso as condições de mercado se alterarem substancialmente e assim o justifiquem, o Emitente, mediante autorização da CMVM nos termos do art. 128º do CVM, poderá modificar a oferta ou revogá-la. Caso tal venha a ocorrer o Emitente publicará um anúncio no website da CMVM (www.cmvm.pt).

Principais Factores de Risco

- **Risco de Mercado:** Risco de o valor de mercado das Acções Subjacentes variar e tal ter impacto na rentabilidade dos Valores Mobiliários;
- **Risco de Crédito:** O presente produto está sujeito ao risco de crédito do Emitente, podendo a qualidade creditícia do Emitente variar ao longo do tempo, o que poderá ter impacto sobre o valor de mercado dos Valores Mobiliários. Em caso de incumprimento por parte do Emitente, o Investidor poderá perder parte ou a totalidade do capital investido.
- **Risco de Taxa de Juro:** A alteração do nível das taxas de juro poderá ter impacto negativo na rentabilidade deste Produto Financeiro Complexo;
- **Risco de Liquidez:** Risco de o Investidor ter de esperar ou de incorrer em custos (designadamente por ter de vender a um preço inferior ao valor económico real) para transformar os Valores Mobiliários em moeda;
- **Risco de Conflito de Interesses:** Risco de ocorrer um evento cujas consequências não se encontram total e completamente previstas nas cláusulas contratuais ou na legislação que regula este Produto Financeiro Complexo, ou cuja resolução seja cometida ao Emitente, ao Agente Calculador ou a terceiros, e de a sua resolução ser concretizada de forma contrária aos interesses do Investidor, privilegiando interesses próprios do decisor ou de terceiros com este relacionados;
- **Risco Jurídico e Fiscal:** risco de alteração da legislação, incluindo alterações fiscais, e das demais normas aplicáveis, que poderão afectar adversamente a rentabilidade deste Produto Financeiro Complexo.

Podem existir outros factores de risco com impacto directo e relevante no capital e na rentabilidade deste Produto Financeiro Complexo.

Cenários e Probabilidades

Os cenários apresentados correspondem a simulações, não existindo garantia da sua ocorrência.

Pior Resultado Possível

No pior resultado possível, os Valores Mobiliários reembolsariam 100% do capital na Data de Vencimento e seria pago um rendimento bruto de 0,25% do Valor Nominal. Este resultado ocorre caso o Valor Final de pelo menos uma das cinco Acções Subjacentes seja inferior ao Valor Inicial.

Melhor Resultado Possível

No melhor resultado possível, os Valores Mobiliários reembolsariam 100% do capital na Data de Vencimento e seria pago um rendimento bruto de 4% do Valor Nominal. Este resultado ocorre caso o Valor Final das cinco Acções Subjacentes seja maior ou igual ao Valor Inicial.

Cenários

Os cenários "Pessimista", "Central" e "Optimista", mostrados na tabela abaixo, correspondem ao percentil 10, 50 e 90, respectivamente. Ou seja, nas 10.000 simulações existem 999 casos em que o resultado é igual ou inferior ao do cenário "Pessimista", 4.999 cenários com resultado menor ou igual ao do cenário "Central" e 8.999 casos em que o resultado é menor ou igual ao do "Optimista".

No cenário **Pessimista** os Valores Mobiliários pagariam na Data de Vencimento um rendimento bruto de 0,25% do Valor Nominal e reembolsariam a 100% do Valor Nominal.

No cenário **Central** os Valores Mobiliários pagariam na Data de Vencimento um rendimento bruto de 0,25% do Valor Nominal e reembolsariam a 100% do Valor Nominal.

No cenário **Optimista** os Valores Mobiliários pagariam na Data de Vencimento um rendimento bruto de 4% do Valor Nominal e reembolsariam a 100% do Valor Nominal.

Encargos

O Banco BPI, S.A. não cobra, na presente data, qualquer comissão pela custódia dos presentes Valores Mobiliários, cobrando, contudo, comissões pela transacção dos mesmos em mercado secundário (fora de Bolsa), de acordo com o preço em vigor (disponível para consulta em www.cmvm.pt). À data da presente oferta, o preço não prevê qualquer comissão pela subscrição e pelo reembolso dos Valores Mobiliários na sua Data de Vencimento.

Dependendo da Entidade onde venham a ser depositados os Valores Mobiliários poderão existir outros custos e comissões.

Outras Informações

Montante Nominal Global

Até EUR 50.000.000,00 (cinquenta milhões de euros)

Valor Nominal

EUR 1.000,00 (mil euros)

Natureza Da Oferta

Oferta Pública de Subscrição

Documentos da Oferta

A informação contida neste IFI é um sumário das principais características deste Produto Financeiro Complexo e deverá ser lida em conjunto com o Prospecto de Oferta Pública de Subscrição dos Valores Mobiliários que pode ser obtido através do endereço electrónico do Emitente em www.bancobpi.pt ou da CMVM em www.cmvm.pt, e sob a forma impressa na sede estatutária do Emitente e nas agências dos Colocadores onde se vai realizar a Oferta.

Data de elaboração do IFI:

04 de Setembro 2014

Emitente

Banco BPI, S.A.

Colocadores

Banco BPI, S.A.
Banco Português de Investimento, S.A.

Agente Calculador

Banco BPI, S.A.

Autoridade de Supervisão que:

- Aprova os documentos relativos à Oferta: A Comissão do Mercado de Valores Mobiliários;
- Supervisiona, no plano prudencial e no plano comportamental, o Emitente: O Banco de Portugal e a Comissão do Mercado de Valores Mobiliários;
- Supervisiona a comercialização dos Valores Mobiliários: A Comissão do Mercado de Valores Mobiliários.

Preço de Subscrição

100% do Valor Nominal (EUR 1.000,00)

Dia Útil

Qualquer dia no qual possam ser efectuados pagamentos em Londres e em que o sistema TARGET2 (Trans-European Automated Real Time Gross Settlement Express Transfer System) esteja em funcionamento.

Admissão à Negociação

O Emitente não solicitará a admissão à negociação desta emissão de Valores Mobiliários.

Mercado Secundário

Apesar de não ocorrer a admissão à negociação dos Valores Mobiliários, mediante solicitação do Obrigacionista, o Emitente poderá indicar-lhe o preço a que estará disposto a comprar antecipadamente os Valores Mobiliários, não estando, contudo, obrigado a fazê-lo. Em caso de venda antecipada, o investidor terá de se sujeitar às condições de mercado prevalentes à data de venda, podendo o preço de venda dos Valores Mobiliários, definido pelo Emitente, ser inferior ou superior ao seu valor nominal.

Resumo do Regime Fiscal

Juros/ Mais Valias - Pessoas singulares residentes em Portugal

Retenção na fonte de IRS, à taxa de 28%, com possibilidade de opção pelo englobamento dos rendimentos. Nesta opção, ficará sujeito às taxas progressivas de IRS (taxa máxima actual de 48%) e às taxas adicionais de IRS de 2,5% ao rendimento colectável que exceder €80.000 e de 5% para os rendimentos que excederem € 250.000. O quantitativo da parte do rendimento colectável que exceda € 80 000, quando superior a € 250 000, é dividido em duas partes: uma, igual a € 170 000, à qual se aplica a taxa de 2,5 %; outra, igual ao rendimento colectável que exceda € 250 000, à qual se aplica a taxa de 5 %. Optando pelo englobamento, aqueles rendimentos estão ainda sujeitos a uma sobretaxa extraordinária de IRS de 3,5% na parte que exceda, deduzidas as contribuições para a segurança social, o valor anual da retribuição mínima mensal garantida. Estão sujeitos a retenção na fonte a título definitivo à taxa liberatória de 35% os rendimentos de capitais sempre que sejam pagos ou colocados à disposição em contas abertas em nome de um ou mais titulares mas por conta de terceiros não identificados, excepto quando seja identificado o beneficiário efectivo, termos em que se aplicam as regras gerais.

As mais-valias e menos-valias apuradas na alienação de títulos de dívida contribuem para o cômputo do saldo anual de mais-valias e menos-valias decorrentes da venda de obrigações e outros títulos de dívida, de partes sociais e outros valores mobiliários e de operações com instrumentos financeiros derivados, warrants autónomos e certificados. O referido saldo anual, quando seja positivo, está sujeito a tributação em IRS a uma taxa especial de 28%.

A presente cláusula constitui um resumo do regime fiscal, para pessoas singulares residentes em Portugal, à data do início do período de subscrição da presente emissão e não dispensa a consulta da legislação aplicável.

x _____

Texto a manuscrever pelo Cliente: "Recebi um exemplar deste documento previamente à aquisição"

Data:

Hora:

Assinatura do Cliente: