

# RELATÓRIO & CONTAS 2011



Bombaim, Índia  
Fotógrafo – Tom Parker



## ESPIRITO SANTO INVESTMENT BANK

**BANCO ESPÍRITO SANTO DE INVESTIMENTO, S.A.**

Edifício Quartz - Rua Alexandre Herculano nº 38 - 1269-161 Lisboa - Portugal

Capital Social: 226.269.000 euros

Matrícula na Conservatória do Registo Comercial de Lisboa e

Pessoa Colectiva nº 501 385 932



## ÍNDICE

### Relatório de Gestão

Mensagem Conjunta do Presidente do Conselho de Administração e do Presidente da Comissão Executiva .....	1
Órgãos Sociais e Comissão Executiva.....	5
Senior Managing Directors .....	7
Direcções, Departamentos e Unidades .....	7
Sucursais, Filiais e Escritório de Representação .....	11
Princípios e Valores.....	17
Principais Indicadores Financeiros Consolidados .....	18
Organigrama .....	19
Rating .....	20
Proposta de Aplicação de Resultados .....	21
Declaração de Conformidade .....	22
<b>1. Ambiente Macroeconómico .....</b>	<b>24</b>
Enquadramento Económico Internacional .....	24
Enquadramento Económico na Zona Euro .....	26
Enquadramento Económico em Portugal .....	30
Enquadramento Económico em Espanha .....	31
Enquadramento Económico no Reino Unido .....	33
Enquadramento Económico na Polónia .....	35
Enquadramento Económico nos Estados Unidos da América .....	37
Enquadramento Económico no Brasil .....	38
Enquadramento Económico em Angola .....	40
Enquadramento Económico na Índia .....	42
<b>2. Actividade e Resultados .....</b>	<b>44</b>
Estrutura do Negócio de Banca de Investimento .....	44
Clientes - Originação .....	46
Clientes Particulares .....	52
Mercado de Capitais - Renda Variável .....	53
Mercado de Capitais - Renda Fixa .....	63
Serviços Financeiros .....	72
Assessoria Financeira a Médias Empresas .....	81
Project Finance e Securitização .....	82
Acquisition Finance e Outros Financiamentos .....	88
Private Equity .....	92
Wealth Management .....	94
<b>3. Recursos Humanos .....</b>	<b>95</b>
<b>4. Gestão Integrada dos Riscos .....</b>	<b>97</b>

**Relatório e Contas 2011**

**Demonstrações Financeiras Consolidadas e Notas às Contas**

Demonstrações Financeiras Consolidadas .....	124
Notas Explicativas às Demonstrações Financeiras Consolidadas.....	129
• Relatório e Parecer do Conselho Fiscal .....	234
• Certificação Legal de Contas e Relatório de Auditoria.....	237
• Relatório dos Auditores.....	240

**Demonstrações Financeiras Individuais e Notas às Contas**

Demonstrações Financeiras Individuais.....	244
Notas Explicativas às Demonstrações Financeiras Individuais .....	249
• Relatório e Parecer do Conselho Fiscal .....	337
• Certificação Legal de Contas e Relatório de Auditoria.....	340
• Relatório dos Auditores.....	343

**Anexos**

I - Participações Accionistas e Obrigacionistas dos Membros dos Órgãos de Administração e Fiscalização.....	346
II - Participações de Accionistas.....	347
III - Adopção das Recomendações do <i>Financial Stability Forum</i> (FSF) e do <i>Committee of European Banking Supervisors</i> (CEBS) relativas à Transparência da Informação e à Valorização dos Activos.....	348
IV - Estrutura e Práticas do Governo Societário.....	352
V - Remuneração dos Membros dos Órgãos de Administração e de Fiscalização e Colaboradores ( <i>Senior Managing Directors</i> e Colaboradores Afectos a Áreas de Controlo nos Termos do Aviso do Banco de Portugal 5/2008).....	355



## **MENSAGEM CONJUNTA DO PRESIDENTE DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO E DO PRESIDENTE DA COMISSÃO EXECUTIVA**

A actividade do Banco Espírito Santo de Investimento (BESI) em 2011 decorreu num clima de forte instabilidade, com a crise da dívida soberana na Zona Euro, a desaceleração da economia global e os sucessivos cortes de *rating* soberanos a alimentarem o sentimento de incerteza nos mercados financeiros.

As preocupações relativamente ao cumprimento da dívida soberana dos países periféricos (Grécia, Irlanda e Portugal) estenderam-se a economias *core* da Zona Euro como a Espanha, a Itália e a França, gerando uma deterioração de confiança ao nível da verificada após a queda da Lehman Brothers.

Os receios relativos ao contágio da crise da dívida soberana aumentaram a relutância das instituições financeiras em se exporem entre si, provocando a secagem de liquidez e a redução drástica do financiamento do investimento. Por outro lado, as políticas orçamentais restritivas adoptadas como resposta à crise nas economias sob contágio reforçaram a contracção da actividade de consumo, com efeitos directos nas principais economias europeias mas penalizando indirectamente toda a economia mundial, incluindo as economias emergentes.

Em Maio de 2011 o Governo português celebrou um acordo com a União Europeia, o Banco Central Europeu e o Fundo Monetário Internacional para a concessão de um financiamento no montante de 78 mil milhões de euros. Este acordo estabeleceu objectivos de médio e longo prazo, nomeadamente em relação à desalavancagem do balanço, reforço dos rácios de capital e melhoria da liquidez, que condicionaram o desenvolvimento da actividade do sistema bancário nacional.

Graças ao reforço da internacionalização, ao aumento do peso das actividades de assessoria e de intermediação, com menor consumo de capital e liquidez, e à crescente rotação dos portfolios de crédito, a actividade do BESI mostrou uma importante resiliência em 2011. O produto bancário total ascendeu a 238 milhões de euros, um decréscimo de 8,1% face a 2010. O Resultado Líquido foi positivo em 9,1 milhões de euros, uma redução de 85% face a 2010, resultante sobretudo da deterioração da performance operacional, das perdas suportadas na venda de activos e crédito e do aumento das imparidades de crédito.

O contributo da área internacional para o produto bancário total, que aumentou de 65% em 2010 para 72% em 2011, confirmou os resultados da estratégia de desenvolvimento internacional do BESI. Durante o ano de 2011, reforçámos a nossa aposta de expansão para mercados com elevado potencial de crescimento, através do estabelecimento de uma *joint venture* (75%/25%) na Índia com um parceiro local, a família Burman. Pretendemos, numa primeira fase, lançar a actividade de corretagem e posteriormente consolidar a nossa presença através de um Banco de Investimento. Estamos igualmente a estudar formas de reforçar a nossa presença em Hong Kong, onde através do Execution Noble já detemos uma corretora, e de expandir a nossa actividade em alguns dos principais mercados da África Subsariana, particularmente em Angola, Moçambique e África do Sul.

## *Relatório e Contas 2011*

Nas geografias onde já temos uma presença mais alargada, prosseguimos com a consolidação das áreas de negócio existentes, privilegiando as actividades de intermediação e assessoria financeira:

- Em **Portugal**, mantivemos a nossa posição de liderança de mercado, tendo participado activamente no actual processo de privatizações, assessorando os investidores China Three Gorges Corporation e State Grid Corporation of China na aquisição de 21,35% da EDP – Electricidade de Portugal, S.A. e 25% da REN – Redes Energéticas Nacionais, SGPS, S.A., respectivamente;
- Em **Espanha**, reforçámos a penetração junto do segmento de Clientes *corporate*, o que nos permitiu participar em diversas operações de grande visibilidade no mercado;
- No **Brasil**, mantivemos uma forte dinâmica da actividade em geral, sendo de salientar as áreas de Fusões e Aquisições (F&A) e Mercado de Capitais, que atingiram posições de relevo nos *rankings* nacionais;
- No **Reino Unido**, concentrámos a nossa actuação no reforço das actividades do Execution Noble, com o objectivo de criar uma diferenciação face à concorrência, promovendo a distribuição de produtos ibéricos, polacos e brasileiros no mercado do Reino Unido;
- Na **Polónia**, onde se verificaram progressos assinaláveis, focámo-nos nas actividades de F&A e Mercado de Capitais, liderando e participando em diversas operações;
- Nos **Estados Unidos**, desenvolvemos as actividades de assessoria e intermediação, com o objectivo de criar uma plataforma de distribuição de produtos e serviços originados noutras geografias;
- No **México**, continuámos a analisar diversas oportunidades de desenvolvimento nas áreas de *Project Finance* e F&A, através do nosso Escritório de Representação conjunto com o Banco Espírito Santo.

A estratégia do Banco consubstanciou-se, mais uma vez, em posições de liderança ou de grande relevo nas suas principais áreas de negócio:

- Fomos distinguidos como ***Best Investment Bank in Portugal*** em 2011, pela revista World Finance e ***Best Equities House in Portugal*** e ***Best M&A House in Portugal*** em 2011 pela revista Euromoney.
- Na área de **Fusões e Aquisições**, mantivemos a liderança do mercado em Portugal e na Península Ibérica, por número de operações anunciadas, de acordo com os *rankings* da Bloomberg. No Brasil, mantivemos a 5ª posição no mercado de F&A, por valor de operações concluídas, de acordo com a ANBIMA.
- Na área de **Mercado de Capitais - Originação**, participámos nas operações de maior relevo realizadas nas geografias onde estamos presentes. No Brasil, conseguimos ombrear com os maiores bancos locais e internacionais na montagem de operações de financiamento e venda de acções, atingindo o 11º lugar nos respectivos *rankings* da ANBIMA.

- Na área de **Corretagem**, mantivemos a liderança da actividade em Portugal, com uma quota de mercado de 11,7% e posicionámo-nos no 4º lugar do *ranking* das corretoras da Bolsa de Madrid, com uma quota de mercado de 7,3%. No Brasil, mantivemos a trajectória ascendente, subindo 5 posições no *ranking* Bovespa, para a 25ª posição, num universo de cerca de 100 corretoras, beneficiando da recente criação de uma mesa de derivativos. Na Polónia, consolidámos a 13ª posição no *ranking* das corretoras polacas, com uma quota de mercado de 2%. No Reino Unido, concentrámos a nossa actuação na integração da actividade com o Execution Noble.
- Na área de **Project Finance e Securitização**, concluímos 23 operações salientando-se a actividade de assessoria. Tomámos diversas iniciativas com o objectivo de explorar soluções de financiamento alternativas, tirando partido da *expertise* do Banco particularmente nos sectores de infra-estruturas e energias renováveis. Neste âmbito, é de destacar o Memorando de Entendimento estabelecido com a DEG - Deutsche Investitions- und Entwicklungsgesellschaft mbH, uma das maiores instituições da Europa em financiamento para o desenvolvimento, com o propósito de originar, estruturar e executar negócios de financiamento na América Latina e noutros mercados em desenvolvimento.
- Na área de **Acquisition Finance e Outros Financiamentos**, apesar das restrições de *funding* foram concluídas diversas operações em Portugal. No Brasil, a actividade de Outros Financiamentos apresentou uma boa dinâmica, principalmente no que respeita aos créditos estruturados.
- Na área de **Private Equity**, o ano foi marcado: i) pela continuação dos trabalhos de lançamento do fundo 2bCapital, destinado ao mercado brasileiro, que deverá ser incorporado no início de 2012, e ii) pela realização de investimentos no montante de 16 milhões de euros, concentrados maioritariamente em duas empresas: Globalwatt (Portugal) e GLT (Espanha).

As expectativas para 2012 continuam marcadas por incertezas quanto à resolução da crise das finanças públicas na Zona Euro, a que acrescem preocupações em relação ao crescimento económico global e regional. Neste contexto, certamente que nos aguarda mais um ano de importantes desafios que contamos enfrentar com a determinação de sempre, continuando a desenvolver a nossa actividade com um crescente rigor de optimização dos recursos disponíveis, certos de que a estratégia que delineámos e que tem vindo a nortear a nossa actuação se traduzirá em oportunidades que saberemos potenciar e que nos ajudarão a ultrapassar as dificuldades do actual momento.

Os nossos agradecimentos vão em primeiro lugar para os nossos Clientes, que nos distinguiram com a sua preferência durante o ano de 2011 e aos quais queremos continuamente retribuir com um serviço de crescente qualidade e inovação.

Queremos igualmente agradecer aos nossos Colaboradores, cientes de que o seu esforço e dedicação são ainda mais importantes nos períodos de maiores dificuldades.

Queremos expressar o nosso apreço ao Conselho Fiscal e aos nossos Auditores, pelo seu contributo para o desenvolvimento e melhoria dos níveis de excelência no reporte da informação contabilística e de gestão do Banco, e também ao Banco de Portugal, à Comissão de Mercado e Valores Imobiliários e às Entidades de Supervisão dos países onde estamos presentes, pela sua constante cooperação e pela confiança depositada no Banco Espírito Santo de Investimento.

*Relatório e Contas 2011*

Para terminar, uma palavra de saudade e pesar pelo falecimento do Dr. António Espírito Santo Silva Salgado, que exerceu as funções de vogal do Conselho de Administração deste Banco a partir de 1990 e, em nome de todo o Conselho de Administração, enaltecer as suas qualidades pessoais e profissionais e o contributo dado no exercício das suas funções.

José Maria Espírito Santo Silva Ricciardi

(Vice-Presidente do Conselho de Administração  
e Presidente da Comissão Executiva)

Ricardo Espírito Santo Silva Salgado

(Presidente do Conselho de Administração)

## ORGÃOS SOCIAIS E COMISSÃO EXECUTIVA

### Orgãos Sociais

#### *Mesa da Assembleia Geral*

##### *Presidente<sup>1</sup>*

Daniel Proença de Carvalho

##### *Secretário*

José Miguel Alecrim Duarte

#### *Conselho de Administração<sup>2</sup>*

##### *Presidente*

Ricardo Espírito Santo Silva Salgado

##### *Vice-Presidentes*

José Maria Espírito Santo Silva Ricciardi

Francisco Ravara Cary

Rafael Caldeira de Castel-Branco Valverde

Miguel António Igrejas Horta e Costa

Ricardo Abecassis Espírito Santo Silva

##### *Vogais*

Amílcar Carlos Ferreira de Moraes Pires

Bernard Marcel Fernand Basecqz

Bernardo Ernesto Simões Moniz da Maia

Christian Georges Jacques Minzolini

Diogo Luís Ramos de Abreu

Duarte José Borges Coutinho Espírito Santo Silva

Félix Aguirre Cabanyes

Frederico dos Reis de Arrochela Alegria

João Filipe Espírito Santo de Brito e Cunha

José Manuel Pinheiro Espírito Santo Silva

Luis Miguel Pina Alves Luna Vaz

Moses Dodo

Nicholas Mark Finegold

Paulo José Lameiras Martins

Phillipe Gilles Fernand Guiral

Tiago Vaz Pinto Cyrne de Castro

---

<sup>1</sup> Nomeado na Assembleia Geral de 31 de Março de 2011

<sup>2</sup> A 15 de Junho de 2011, Pedro Manuel Castro Simões Ferreira Neto apresentou renúncia ao cargo de Vogal do Conselho de Administração e Membro da Comissão Executiva. A 14 de Julho de 2011, Nicholas Mark Finegold foi nomeado Vogal do Conselho de Administração. A 21 de Novembro de 2011, faleceu o Vogal do Conselho de Administração António Espírito Santo Silva Salgado. A 30 de Novembro de 2011, Nigel Keith Purse cessou funções como Vogal do Conselho de Administração e Membro da Comissão Executiva



*Relatório e Contas 2011*

**Comissão Executiva**

*Presidente*

José Maria Espírito Santo Silva Ricciardi

*Membros*

Francisco Ravara Cary

Rafael Caldeira de Castel-Branco Valverde

Miguel António Igrejas Horta e Costa

Ricardo Abecassis Espírito Santo Silva

Christian Georges Jacques Minzolini

Diogo Luís Ramos de Abreu

Félix Aguirre Cabanyes

Frederico dos Reis de Arrochela Alegria

Luis Miguel Pina Alves Luna Vaz

Moses Dodo

Paulo José Lameiras Martins

Tiago Vaz Pinto Cyrne de Castro

*Directores Centrais com Assento na Comissão Executiva*

Alan do Amaral Fernandes

José Luís de Saldanha Ferreira Pinto Basto

Pedro Miguel Cordovil Toscano Rico

*Secretária da Comissão Executiva*

Patrícia Salgado Goldschmidt Catanho Meneses

**Conselho Fiscal**

*Membros Efectivos*

José Manuel Macedo Pereira (Presidente)

Tito Manuel das Neves Magalhães Basto

Mário Paulo Bettencourt de Oliveira

*Membro Suplente*

Nuno Espírito Santo Leite de Faria

**Revisor Oficial de Contas**

Amável Calhau, Ribeiro da Cunha e Associados – Sociedade de Revisores Oficiais de Contas representada por  
José Maria Rego Ribeiro da Cunha

**SENIOR MANAGING DIRECTORS**

Angus Macpherson

Aníbal Paçó

Carl Adams

Carlos Ferreira Pinto

Carlos Nogueira

Carolina Ibañez

Charles Ashton

Damien Devine

Dipesh Patel

Fernando Castro Solla

Filipa Schubeius

Garreth Hodgson

João Arantes e Oliveira

João Baptista Pereira

José Gabriel

José Miguel Rego

Leonor Dantas

Lucas Martínez

Luís Sousa Santos

Luís Vasconcelos

Maria Luísa Baroni

Mércia Bruno

Miguel Guiomar

Nuno Cardoso

Patrícia Goldschmidt

Paulo Araújo

Pedro Ventaneira

Ricardo Domenech

Rodrigo Carvalho

Rui Baptista

Sílvia Costa

**DIRECÇÕES, DEPARTAMENTOS E UNIDADES****Direcções***Clientes*

Pedro Toscano Rico (Portugal)

Carolina Ibañez (Espanha)

Miguel Lins (BES Investimento do Brasil, S.A.)<sup>3</sup>

Miguel Borges (Reino Unido)

Bartłomiej Dmitruk (Polónia)

Nuno Cardoso (Estados Unidos da América)

Paulo Araújo (Execution Noble Limited)

Jorge Ramos (Angola)

*Clientes Particulares*

Lourenço Vieira de Campos

---

<sup>3</sup> Desde 1 de Fevereiro de 2012

*Relatório e Contas 2011*

*Serviços Financeiros*

Leonor Dantas / Luís Vasconcelos (Portugal)

José Miguel Rego (Espanha)

Maria Luísa Baroni (BES Investimento do Brasil, S.A.)

Lukasz Pawlowski (Polónia)

Daniel Pyne (Estados Unidos da América)

Angus Macpherson / Richard Crawley / John Llewellyn-Lloyd (Execution Noble Limited)

Tiago Félix (Cross-Border)

*Médias Empresas*

Leonor Dantas

*Acquisition Finance e Outros Financiamentos*

Rui Baptista / Pedro Ruas (Portugal)

Rui Baptista / Gonzalo de Liñán Amusátegui (Espanha)

Rui Baptista / Alan Fernandes (BES Investimento do Brasil, S.A.)

Rui Baptista (Polónia)

*Project Finance e Securitização*

Luís Sousa Santos (Portugal e Polónia)

Carlos Álvarez Fernández (Espanha)

Alan Fernandes (BES Investimento do Brasil, S.A.)

Robin Earle (Reino Unido)

Carl Adams (Estados Unidos da América)

*Mercado de Capitais - Originação*

Sílvia Costa (Portugal e Espanha)

Miguel Guiomar (BES Investimento do Brasil, S.A.)

Maciej Ptak / Krzysztof Rosa (Polónia)

Angus Macpherson / Peter Tracey (Execution Noble Limited)

Tara Cemlyn-Jones (Internacional)

*Renda Fixa*

Carlos Ferreira Pinto (Portugal e Espanha)

Roberto Simões (BES Investimento do Brasil, S.A.)

Krzysztof Rosa (Polónia)

Marcus Ashworth (Execution Noble Limited)

*Tesouraria*

Carlos Nogueira (Portugal)

Roberto Simões (BES Investimento do Brasil, S.A.)

Krzysztof Rosa (Polónia)

*Assessoria em Estrutura de Capitais*

Cristina Frazão (Portugal e Espanha)

*Sindicação de Créditos*

Lucas Martinez Vuillier (Reino Unido)

Thomas Friebe (Estados Unidos da América)

*Global Markets*

Rui Borges de Sousa (Portugal)

Martim Amaral Neto (Espanha)

Roberto Simões (BES Investimento do Brasil, S.A.)

Krzysztof Rosa (Polónia)

*Mercado Secundário - Acções*

João Baptista Pereira (Portugal e Espanha)

Rui Marques (BES Securities do Brasil, S.A.)

Rodrigo Carvalho (Polónia)

Garreth Hodgson (Estados Unidos da América)

Dipesh Patel (Execution Noble Limited)

Nick Paulson-Ellis (Espírito Santo Securities – Índia)

José Martins Soares (Global Equity Research)

Martin Dolan (Global Equity Research)

Scott Evans (Global Equity Research)

*Gestão de Activos*

Fernando Castro Solla (Portugal e Espanha)

Paulo César Werneck (BESAF – BES Activos Financeiros, Lda.)

*Private Equity*

João Arantes e Oliveira (Espírito Santo Capital – Sociedade de Capital de Risco, S.A.)

*Reinsurance*

Neil Strong (Execution Noble Limited)

*Wealth Management*

Francisco Brant de Carvalho / José Carlos Mendes (Espírito Santo Serviços Financeiros DTVM)

*Relatório e Contas 2011*

**Departamentos**

*Compliance*

Patrícia Salgado Goldschmidt

*Comunicação e Imagem*

Pedro Pereira Santos

*Contabilidade*

Pedro Ventaneira

Delfina Mendes

*Informação*

Paula Ramalhete

*Informação e Controlo de Gestão*

Pedro Ventaneira

António Pacheco

*Informática*

Rui Trindade de Sousa

*Jurídico*

Patrícia Salgado Goldschmidt

*Operações*

Pedro Ventaneira

João Pereira da Silva

*Organização e Meios*

José Gabriel

*Planeamento e Desenvolvimento Estratégico*

José Pinto Basto

*Recursos Humanos*

José Gabriel

Anibal Paçó

*Risco – Análise de Risco de Crédito*

Filipa Schubeius

Rui Brigantim Pereira

*Risco – Controlo de Risco*

Pedro Ventaneira

Luís Pereira



**Unidades***Project Management Office & Change Management*

Rui Trindade de Sousa

**Sucursais, Filiais e Escritório de Representação****Sucursais***Espanha*

Félix Aguirre Cabanyes

Ricardo Domenech Zamora

*Londres*

Rafael Caldeira de Castel-Branco Valverde

Aníbal Jorge Campos Paçó

*Nova Iorque*

Moses Dodo

Nuno David Fernandes Cardoso

*Polónia*

Christian Georges Jacques Minzolini

Rodrigo Ferreira Cunha Metelo Carvalho

**Filiais***BES Investimento do Brasil, S.A. – Banco de Investimento (Brasil)*

Ricardo Abecassis Espírito Santo Silva

*BES Securities do Brasil, S.A. – Corretora de Câmbios e Valores Mobiliários (Brasil)*

Ricardo Abecassis Espírito Santo Silva

*BESAF - BES Activos Financeiros, Ltda. (Brasil)*

Ricardo Abecassis Espírito Santo Silva

*Espírito Santo Serviços Financeiros DTVM (Brasil)*

Ricardo Abecassis Espírito Santo Silva

*Espírito Santo Capital - Sociedade de Capital de Risco, S.A. (Portugal)*

Francisco Ravara Cary

João Carlos Mendes Reis Arantes e Oliveira

*Relatório e Contas 2011*

*Espírito Santo Investment p.l.c. (Irlanda)*

Tiago Vaz Pinto Cyrne de Castro  
John Patrick Andrew Madigan

*Execution Noble Limited (Reino Unido)*

Luís Miguel Pina Alves Luna Vaz

*Execution Noble (Hong Kong) Limited*

Luís Miguel Pina Alves Luna Vaz

*Espírito Santo Securities (India)*

Luís Miguel Pina Alves Luna Vaz  
Nick Paulson-Ellis

**Escritório de Representação**

*Cidade do México*

Moses Dodo  
Hugo Antonio Villalobos Velasco

## Comissão Executiva



**José Maria Espírito Santo Silva Ricciardi**

Presidente da Comissão Executiva,  
Vice-Presidente do Conselho de Administração,  
Presidente do Comité de Gestão Global,  
(*Compliance*, Jurídico, Recursos Humanos,  
Organização e Meios e  
Informação e Controlo de Gestão).



**Francisco Ravara Cary**

*Deputy Chief Executive Officer*,  
Vice-Presidente do Conselho de Administração,  
*Chief Financial Officer*,  
Comité de Activos e Passivos (ALCO),  
Comité de Políticas de Risco,  
Conselho de Crédito e Riscos Global,  
Conselho de Crédito e Riscos Europa,  
Comité Operacional,  
(Tesouraria, Espírito Santo Capital - Sociedade de Capital de Risco, S.A).



**Rafael Caldeira de Castel-Branco Valverde**

Vice-Presidente do Conselho de Administração,  
*Senior Country Officer* de Portugal,  
*Senior Country Officer* do Reino Unido,  
Presidente do Comité de Geografia Portugal,  
(Clientes Portugal, *Acquisition Finance* e Outros Financiamentos,  
Clientes Particulares, Sucursal de Londres,  
Clientes Londres e Informação).



**Miguel António Igrejas Horta e Costa**

Vice-Presidente do Conselho de Administração,  
(Comunicação e Imagem, Relações Institucionais  
e Clientes *Premium*).

*Relatório e Contas 2011*



**Ricardo Abecassis Espírito Santo Silva**

Vice-Presidente do Conselho de Administração,  
*Senior Country Officer* do Brasil,  
Presidente do *Comité* de Geografia Brasil,  
Presidente Conjunto do Conselho de Crédito e Riscos Américas,  
(*Wealth Management*, BES Investimento do Brasil, S.A. – Banco de  
Investimento e suas filiais, Clientes Brasil).



**Christian Georges Jacques Minzolini**

Administrador,  
*Senior Country Officer* da Polónia,  
Presidente do *Comité* de Geografia Polónia,  
(Sucursal da Polónia, Espírito Santo Investment Sp. Z.o.o.,  
Secretário-Geral, Planeamento e  
Desenvolvimento Estratégico e Clientes Polónia).



**Diogo Luís Ramos de Abreu**

Administrador,  
(Assessoria em Estrutura de Capitais).



**Félix Aguirre Cabanyes**

Administrador,  
*Senior Country Officer* de Espanha,  
Presidente do *Comité* de Geografia Espanha  
(Sucursal de Espanha e Clientes Espanha).



**Frederico dos Reis de Arrochela Alegria**

Administrador,  
(*Global Markets*).


**Luis Miguel Pina Alves Luna Vaz**

Administrador,  
(Mercado de Capitais – Originação, Mercado Secundário - Acções,  
Renda Fixa, Gestão de Activos, Execution Noble Limited e suas subsidiárias).


**Moses Dodo**

Administrador,  
*Senior Country Officer* dos Estados Unidos da América,  
Presidente do Comité de Geografia Estados Unidos da América,  
Presidente Conjunto do Conselho de Crédito e Riscos Américas,  
(Sucursal de Nova Iorque, Escritório de Representação na  
Cidade do México e Sindicação de Créditos).


**Paulo José Lameiras Martins**

Administrador,  
(Serviços Financeiros e Médias Empresas).


**Tiago Vaz Pinto Cyrne de Castro**

Administrador,  
*Senior Country Officer* da Irlanda,  
*Chief Risk Officer*,  
*Chief Operations Officer*,  
(Risco – Controlo de Risco e Risco de Crédito, Contabilidade, Operações,  
Informática, *Project Management Office & Change Management*,  
Risco Operacional (incluído no Departamento de *Compliance*),  
Informação e Controlo de Gestão e Espírito Santo Investment, plc.).



## **Directores Centrais com assento na Comissão Executiva**



**Alan do Amaral Fernandes**

*Project Finance e Securitização (Global),  
Project Finance e Securitização (Brasil),  
Acquisition Finance e Outros Financiamentos (Brasil).*



**José Luís de Saldanha Ferreira Pinto Basto**

*Sindicação de Créditos,  
Planeamento e Desenvolvimento Estratégico.*



**Pedro Miguel Cordovil Toscano Rico**

*Clientes – Portugal.*

## PRINCÍPIOS E VALORES

A actividade do Banco Espírito Santo de Investimento, S.A. é norteada pelos seguintes Princípios e Valores:

### *Ownership*

Forte identificação com a missão e valores corporativos e sentido de integração no grupo, revelando uma vontade explícita e afirmativa de ser e permanecer um membro activo e integrante do Banco. Viver com intensidade a dinâmica, os sucessos e dificuldades da instituição, como se de seus se tratassem. Evidenciar pelos comportamentos e atitudes um forte sentido de responsabilidade, na preocupação com o desempenho e riscos do Banco e dos seus Clientes.

### *Orientação para o Cliente*

Conquistar, manter e desenvolver a confiança do Cliente, através de uma atitude profissional e dedicada, focando nas suas necessidades e tentando superar as suas expectativas, com o objectivo último de maximizar a contribuição para a criação de valor e o estabelecimento de uma relação de parceria.

### *Excelência*

Demonstrar qualidade e potencial através de soluções inovadoras e criativas. Procurar constantemente a perfeição, com atenção aos detalhes, obtendo resultados que superem as expectativas.

### *Orientação para as Pessoas*

Valorizar a dignidade de todos os Colaboradores, oferecendo-lhes espaço para a sua realização e crescimento, pessoal e profissional, num quadro de respeito pelos conhecimentos, competências e individualidade de cada um.

### *Cultura de Aprendizagem*

Atitude de aprendizagem contínua e inovação, promovendo a diversidade de ideias e a partilha de informação. Constante busca de mais conhecimento, para tornar o Banco numa fonte de diferenciação no mercado.

### *Paixão de Vencer*

Revelar forte envolvimento e elevado nível de energia e motivação, que cultivem a vontade de fazer e conseguir cada vez mais e melhor.

### *Comunicação*

Demonstrar a capacidade de expressar opiniões e pontos de vista, de uma forma objectiva e clara, dando ao mesmo tempo, espaço de afirmação e expressão ao interlocutor. Valorizar a informação, sendo assertivo na opinião e atento e activo no entendimento dos demais. Valorizar uma política consistente de *open-door* e comunicação não-hierárquica com as pessoas a todos os níveis da organização, promovendo adequadamente a transparência.

### *Pensar e Agir Internacionalmente*

Estar ciente das tendências globais que afectam os negócios e manter-se informado dos desenvolvimentos relevantes que ocorrem no contexto global. Ter capacidade de avaliar e estimar de que forma eventos globais podem impactar o negócio local e vice-versa, desenvolvendo as tarefas num contexto global. Respeitar as diferenças entre as várias geografias onde o Banco está presente mas garantindo a integridade dos negócios.

### *Ética e Transparência*

Alinhar o pensamento e a conduta corporativa de forma a responder adequadamente a requisitos de solidariedade e de respeito pela dignidade humana. Respeitar a regulamentação vigente e implementar as regras corporativas no desenvolvimento do negócio, comportando-se de uma forma que seja do interesse geral do Banco. Manter um elevado nível de transparência nos relatórios anuais, contas e outros documentos corporativos, assegurando que os Colaboradores, Accionistas, Reguladores, Clientes e mercado em geral, dispõem de informação adequada para entender as actividades do Banco e os seus resultados.

## PRINCIPAIS INDICADORES FINANCEIROS CONSOLIDADOS

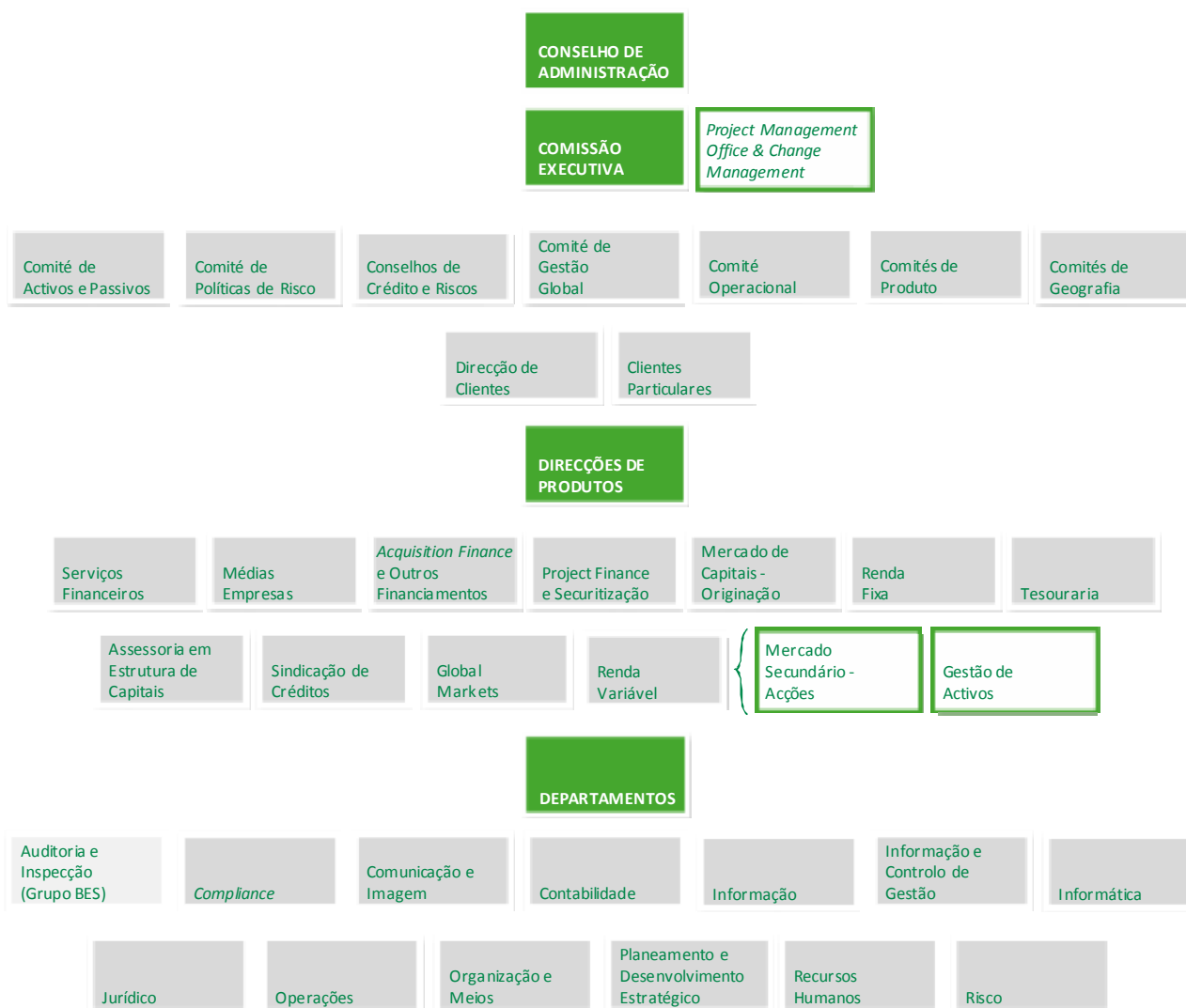
(milhares de euros)

Demonstração de Resultados Consolidados	2011	2010 Reexpresso	Variação
<b>Produto Bancário Consolidado</b>	<b>237.934</b>	<b>258.912</b>	<b>(8,1%)</b>
Comissões	131.467	139.743	(5,9%)
Margem Financeira e Mercados	106.467	119.169	(10,7%)
<b>Total de Custos Operacionais</b>	<b>(178.603)</b>	<b>(137.836)</b>	<b>29,6%</b>
Custos com Pessoal	(109.218)	(87.652)	24,6%
Fornecimentos e Serviços Externos	(63.866)	(46.741)	36,6%
Amortizações	(5.519)	(3.443)	60,3%
<b>Resultado Operacional</b>	<b>59.331</b>	<b>121.076</b>	<b>(51,0%)</b>
Imparidade e Provisões	(44.169)	(38.602)	14,4%
Interesses que não controlam	(212)	(4.400)	(95,2%)
<b>Resultados antes de Impostos</b>	<b>14.950</b>	<b>78.074</b>	<b>(80,9%)</b>
Impostos	(5.889)	(17.699)	(66,7%)
<b>Resultado Líquido Consolidado</b>	<b>9.061</b>	<b>60.375</b>	<b>(85,0%)</b>

(milhares de euros)

Balanço Consolidado	2011	2010 Reexpresso	Variação
<b>Activo</b>			
Activos financeiros detidos para negociação	1.977.051	2.012.802	(1,8%)
- Títulos	1.133.978	1.276.023	(11,1%)
Activos financeiros disponíveis para venda	303.220	695.005	(56,4%)
Aplicações em instituições de crédito	246.691	372.610	(33,8%)
Crédito a clientes	2.257.945	2.244.842	0,6%
Investimentos detidos até à maturidade	727.998	717.736	1,4%
Outros activos	1.046.880	969.274	8,0%
<b>Total do Activo</b>	<b>6.559.785</b>	<b>7.012.269</b>	<b>(6,5%)</b>
<b>Capital Próprio e Passivo</b>			
Capital	226.269	180.000	25,7%
Interesses que não controlam	79.322	80.727	(1,7%)
<b>Capital Próprio</b>	<b>606.418</b>	<b>628.316</b>	<b>(3,5%)</b>
Passivos financeiros detidos para negociação	791.761	626.472	26,4%
Recursos de outras instituições de crédito	2.452.209	2.313.561	6,0%
Recursos de clientes	859.247	1.338.765	(35,8%)
Responsabilidades representadas por títulos	1.299.619	1.172.281	10,9%
Outros passivos	550.531	932.874	(41,0%)
<b>Total Capital Próprio e Passivo</b>	<b>6.559.785</b>	<b>7.012.269</b>	<b>(6,5%)</b>

## ORGANIGRAMA



## **RATING**

Em Março de 2011 a Standard & Poor's (S&P) procedeu a duas revisões consecutivas em baixa dos *ratings* de longo prazo e de curto prazo da República Portuguesa para, respectivamente BBB-/A-3 com *outlook* negativo (anteriormente A-/A-2). A 5 de Dezembro de 2011, a S&P colocou os *ratings* da República Portuguesa em *creditwatch* negativo, tendo ocorrido uma nova revisão em baixa para BB/B no dia 13 de Janeiro de 2012.

Em consequência, foram também revistos em baixa os *ratings* dos bancos portugueses, nomeadamente o *rating* de longo prazo do Banco Espírito Santo de Investimento, S.A., o qual passou, em 31 de Março de 2011, para BBB- com *outlook* negativo (anteriormente A-).

A 16 de Dezembro de 2011, em consequência da revisão da metodologia de atribuição de *ratings* a instituições financeiras, a S&P reviu em baixa o *rating* de longo prazo do Banco Espírito Santo de Investimento S.A. para BB, tendo este sido colocado em *creditwatch* negativo em Janeiro de 2012, condicionado pela notação de risco e *outlook* da República Portuguesa.

A 14 de Fevereiro de 2012, em consequência da revisão Banking Industry Country Risk Assessment, a S&P reviu em baixa o *rating* de longo prazo do Banco Espírito Santo de Investimento S.A. de BB para BB-, tendo sido retirado o *creditwatch* negativo de Janeiro de 2012. O *outlook* mantém negativo. Foi reafirmado o *rating* B de curto prazo.

No que diz respeito às subsidiárias do Banco, em comunicado divulgado em Dezembro de 2011, a S&P reviu em baixa os *ratings* do BES Investimento do Brasil, S.A. de BB+/B para BB/B na escala global e de brAA+/brA-1 para brAA/brA-1 na escala local. O *rating* da emissão externa em moeda estrangeira baixou igualmente de BB+ para BB. O *outlook* em ambas as escalas é negativo.

Esta revisão deveu-se às alterações ocorridas nos *ratings* do principal accionista do BES Investimento do Brasil, S.A., em consequência da revisão em baixa dos *ratings* de crédito soberano da República Portuguesa. Não houve alteração no perfil de crédito individual (*stand-alone credit profile*) do BES Investimento do Brasil, S.A. avaliado como BB, ou seja, ao mesmo nível do *rating* do seu principal accionista. A atribuição do *rating* está baseada no nível adequado de capitalização, na *expertise* e reconhecimento da marca nos principais segmentos de negócio e na adequada liquidez do BES Investimento do Brasil, S.A..

Em comunicado divulgado em Outubro de 2011, a Moody's baixou os *ratings* do BES Investimento do Brasil, S.A. de Ba1/Not Prime para Ba2/Not Prime na escala global (*rating* de depósitos de longo prazo, em escala global e moeda local) e de Aa2.br/BR-1 para Aa3.br/BR-1 na escala nacional.

Foram também revistos em baixa os *ratings* dos depósitos em moeda estrangeira de Ba1/Not Prime para Ba2/Not Prime, os *ratings* da emissão externa em moeda estrangeira de Ba1/Not Prime para Ba2/Not Prime, todos com *outlook* negativo, assim como o *rating* de força financeira para bancos de D+ para D.

Estas revisões seguiram a revisão em baixa do perfil de risco de crédito do principal accionista do BES Investimento do Brasil, S.A., na sequência da revisão do *rating* de crédito soberano da República Portuguesa.

O relatório divulgado pela Moody's destaca a recente expansão das operações de crédito, associadas à actividade de Banco de Investimento, a boa qualidade dos activos em carteira e os níveis de rentabilidade satisfatórios resultantes das operações geradoras de receitas de serviços do BES Investimento do Brasil, S.A., tais como *Project Finance* e *Corporate Finance*.

Em comunicado divulgado em 16 de Fevereiro de 2012, a S&P reviu em baixa os *ratings* do BES Investimento do Brasil, S.A. de BB/B para BB-/B na escala global e de brAA+/brA-1 para brA/brA-2 na escala local.



## **PROPOSTA DE APLICAÇÃO DE RESULTADOS**

Considerando que a conta de resultados individuais do exercício apresentou em 31 de Dezembro de 2011 um saldo negativo de 9.377.433,18 euros (nove milhões trezentos e setenta e sete mil quatrocentos e trinta e três euros e dezoito cêntimos), o Conselho de Administração submete à Assembleia Geral a seguinte proposta de aplicação de resultados do exercício:

---

Para Outras Reservas e Resultados Transitados: - 9.377.433,18 euros

---

## **DECLARAÇÃO DE CONFORMIDADE**

Nos termos e para os efeitos do disposto na alínea c) do número 1 do artigo 245.º do Código dos Valores Mobiliários, os Administradores do Banco Espírito Santo de Investimento, S.A. declaram que, tanto quanto é do seu conhecimento:

- a)** As demonstrações financeiras individuais do Banco Espírito Santo de Investimento, S.A. relativas ao exercício findo em 31 de Dezembro de 2011, foram elaboradas de acordo com as normas contabilísticas aplicáveis;
- b)** As demonstrações financeiras consolidadas do Banco Espírito Santo de Investimento, S.A. relativas ao exercício findo em 31 de Dezembro de 2011 foram elaboradas de acordo com as normas contabilísticas aplicáveis;
- c)** As demonstrações financeiras referidas nas alíneas a) e b) supra dão uma imagem verdadeira e apropriada do activo, do passivo, da situação financeira e dos resultados do Banco Espírito Santo de Investimento, S.A. e das sociedades incluídas no seu perímetro de consolidação;
- d)** O relatório de gestão expõe fielmente a evolução dos negócios, do desempenho e da posição financeira do Banco Espírito Santo de Investimento, S.A. e das sociedades incluídas no seu perímetro de consolidação no exercício de 2011, contendo uma descrição dos principais riscos e incertezas com que se defrontam.

Lisboa, 21 de Março de 2012

Ricardo Espírito Santo Silva Salgado  
(Presidente do Conselho de Administração)

José Maria Espírito Santo Silva Ricciardi  
(Vice-Presidente do Conselho de Administração  
e Presidente da Comissão Executiva)

Francisco Ravara Cary  
(Vice-Presidente do Conselho de Administração  
e Membro da Comissão Executiva)

Rafael Caldeira de Castel-Branco Valverde  
(Vice-Presidente do Conselho de Administração  
e Membro da Comissão Executiva)

Miguel António Igrejas Horta e Costa  
(Vice-Presidente do Conselho de Administração  
e Membro da Comissão Executiva)

Ricardo Abecassis Espírito Santo Silva  
(Vice-Presidente do Conselho de Administração  
e Membro da Comissão Executiva)

Amílcar Carlos Ferreira de Moraes Pires  
(Vogal)

Bernard Marcel Fernand Basecqz  
(Vogal)

Bernardo Ernesto Simões Moniz da Maia  
(Vogal)

Christian Georges Jacques Minzolini  
(Membro da Comissão Executiva)

Diogo Luís Ramos de Abreu  
(Membro da Comissão Executiva)

Duarte José Borges Coutinho Espírito Santo Silva  
(Vogal)

Félix Aguirre Cabanyes  
(Membro da Comissão Executiva)

Frederico dos Reis de Arrochela Alegria  
(Membro da Comissão Executiva)

João Filipe Espírito Santo de Brito e Cunha  
(Vogal)

José Manuel Pinheiro Espírito Santo Silva  
(Vogal)

Luís Miguel Pina Alves Luna Vaz  
(Membro da Comissão Executiva)

Moses Dodo  
(Membro da Comissão Executiva)

Nicholas Mark Finegold  
(Vogal)

Paulo José Lameiras Martins  
(Membro da Comissão Executiva)

Philippe Gilles Fernand Guiral  
(Vogal)

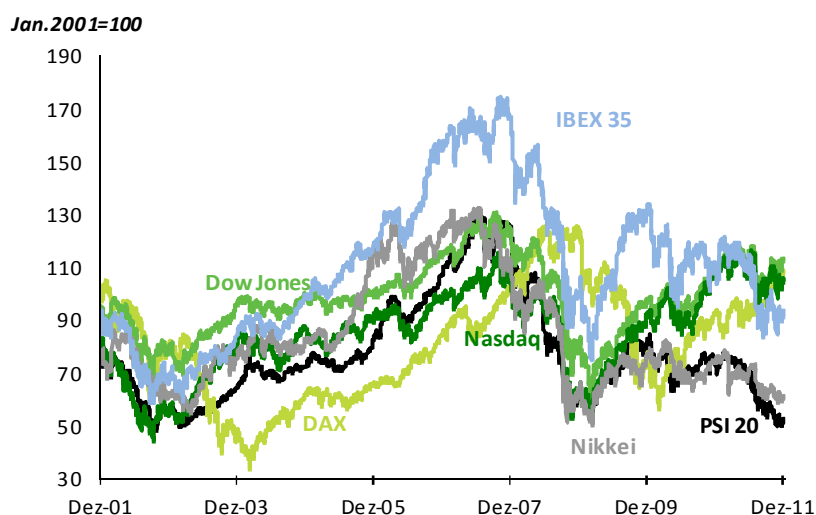
Tiago Vaz Pinto Cyrne de Castro  
(Membro da Comissão Executiva)

## 1. AMBIENTE MACROECONÓMICO

### ENQUADRAMENTO ECONÓMICO INTERNACIONAL

O ano de 2011 ficou marcado, sobretudo, pelas dificuldades resultantes da crise da dívida da Zona Euro. Para além dos receios em torno de um *default* por parte da Grécia foi visível um contágio a economias da periferia como Espanha e Itália e, também, a economias *core*, como França e Áustria. A quebra de confiança e o aumento da aversão ao risco associados à instabilidade financeira na Zona Euro resultaram numa secagem de liquidez nos mercados monetário e de crédito, um efeito particularmente visível a partir de Agosto/Setembro. Neste contexto, os líderes da UE acordaram, já no final do ano, um reforço das regras de consolidação e controlo orçamentais. Por outro lado e após ter elevado a principal taxa de juro directora de 1% para 1,5%, o BCE inverteu o sentido da política monetária e reduziu de novo os juros de referência para 1%, com dois cortes de 25 pontos base no 4º trimestre. Ao mesmo tempo reforçou, significativamente, as injeções de liquidez no sistema financeiro, abrandou as exigências relativas aos colaterais e reduziu o rácio de reservas obrigatórias dos bancos. Em Dezembro, a Autoridade Monetária levou a cabo a primeira de duas operações de cedência ilimitada de liquidez a 3 anos, tendo a procura atingido 489 mil milhões de euros. A aversão ao risco levou a rendibilidade dos *Bunds* a 10 anos a cair de 2,963% para 1,829% em 2011. O euro depreciou-se cerca de 3% face ao dólar no conjunto do ano, com a respectiva cotação a descer de EUR/USD 1,3366 para EUR/USD 1,296. Este movimento foi mais visível na parte final do ano.

#### Principais Índices Accionistas

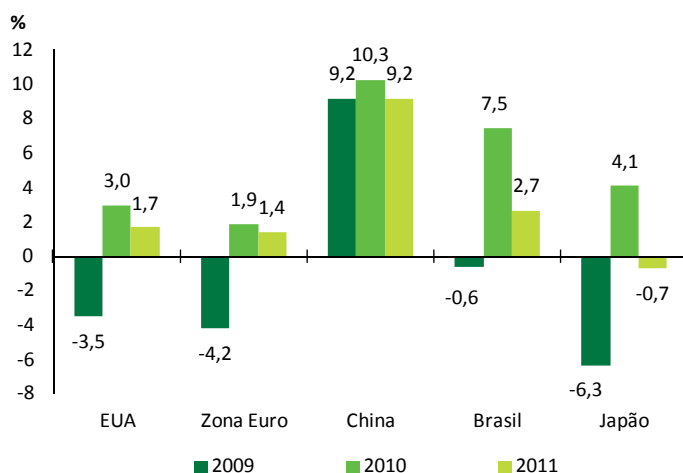


Fonte: Bloomberg

Os receios de contágio da crise da dívida, sobretudo ao nível do sector financeiro, reflectiram-se também nos mercados accionistas, com quedas significativas nos principais índices europeus. Os índices accionistas DAX, CAC40, IBEX35 e PSI20 registaram quedas anuais de 14,7%, 17,0%, 13,1% e 27,6%, respectivamente. Nos EUA, a política monetária mais agressiva do Fed e as perspectivas relativamente positivas para a actividade económica resultaram num desempenho menos desfavorável dos principais índices accionistas. O índice Dow Jones subiu 5,5%, o S&P500 registou uma variação nula e o Nasdaq caiu 1,8%. Na China e no Brasil, os receios

com a inflação e os esforços das autoridades monetárias no sentido do controlo dos preços (em particular na China) contribuíram para a queda de 21,7% no índice Shanghai Composite e de 18,1% no índice Bovespa.

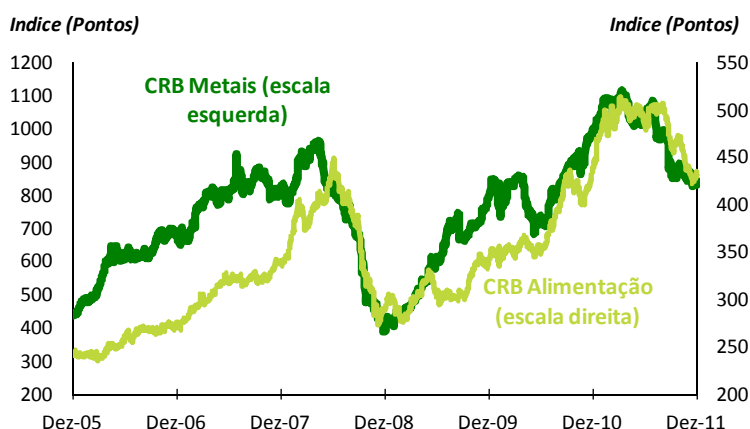
### *Crescimento do PIB, Economias Seleccionadas*



Fonte: FMI, Institutos de Estatística Nacionais

O PIB chinês cresceu 9,2% no conjunto de 2011, em desaceleração face ao registo de 10,3% verificado no ano anterior. Mas a descida da inflação observada no final de 2011 permitiu um maior suporte da política monetária à actividade económica, reduzindo as preocupações em torno de uma queda mais abrupta do crescimento desta economia. No 4º trimestre de 2011, o PIB chinês registou um crescimento homólogo de 8,9%, após uma subida de 9,1% no trimestre anterior.

### *Índices CRB Alimentação e Metais*



Fonte: Bloomberg

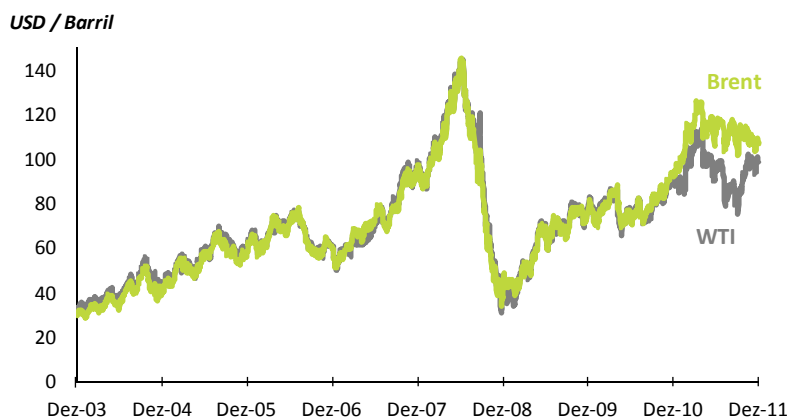
O alívio das pressões inflacionistas globais no final de 2011 foi suportado pela tendência de descida dos preços das matérias-primas. Os índices de preços *Commodity Research Bureau Food* e *Metals* caíram, respectivamente, 8,3% e 7,7%, em termos homólogos. O preço do petróleo (Brent) subiu de USD 94,3/barril



*Relatório e Contas 2011*

para USD 107,6/barril entre o final de 2010 e o final de 2011. No entanto, a partir do final do 1º trimestre de 2011, este preço registou uma queda de 8,2%, em função das expectativas de moderação da procura global.

*Preço do Petróleo*

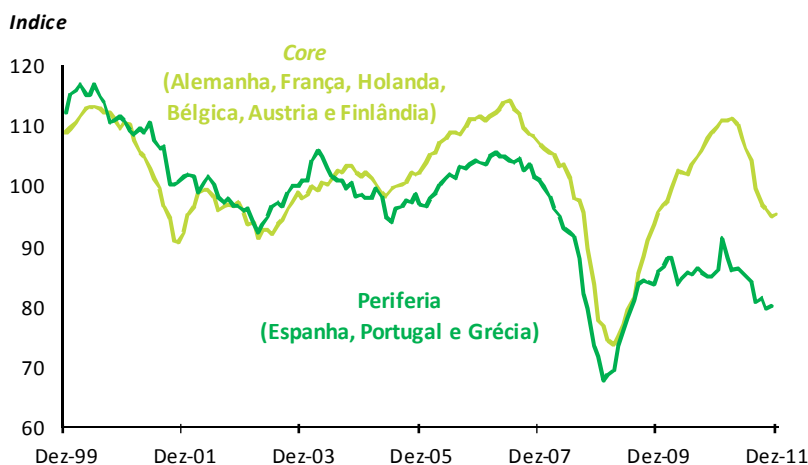


Fonte: Bloomberg

## ENQUADRAMENTO ECONÓMICO NA ZONA EURO

Depois de uma expressiva aceleração no início do ano, graças à forte expansão do investimento, e em particular do investimento em construção, beneficiando de condições climáticas favoráveis, a economia da Zona Euro registou uma desaceleração gradual ao longo do ano de 2011, tendo-se registado uma contracção da actividade no 4º trimestre. O crescimento anual da Zona Euro foi, assim, de 1,5%, em desaceleração face ao registo de 1,9% no ano anterior. Embora o crescimento da principal economia da área, a Alemanha, tenha sido forte (de 3% no conjunto do ano), o desempenho foi muito heterogéneo entre Estados-membros, tendo grande parte da Zona Euro registado um crescimento muito mais contido, com variações anuais negativas do PIB na Grécia e em Portugal, e com registos inferiores a 1% em Espanha e Itália.

*Indicador de Sentimento Económico, Core vs. Periferia*

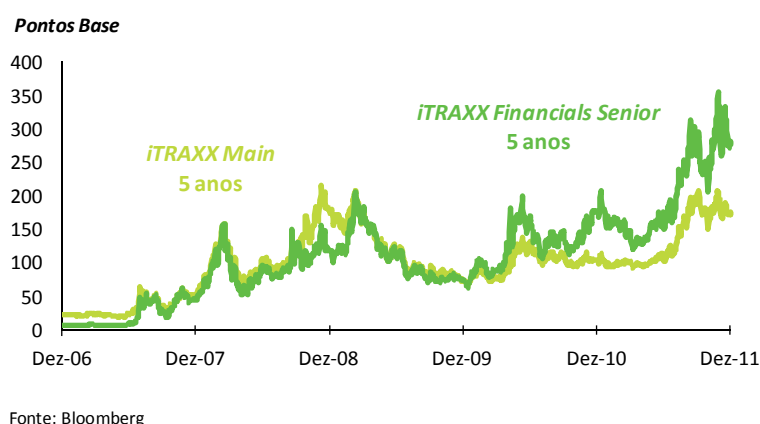


Fonte: Bloomberg, ES Research

O acentuado esforço de consolidação orçamental exerceu um efeito mais restritivo sobre a actividade nestas economias. O desempenho da Zona Euro foi, também, diferenciado ao longo do ano. De facto, a deterioração do sentimento e a maior restritividade da política orçamental acabaram por se reflectir numa contracção da actividade no 4º trimestre (face ao trimestre anterior) também nas principais economias *core*, como a Alemanha, Holanda ou Áustria.

O abrandamento a que se assistiu no decurso do ano deveu-se não só ao forte esforço de consolidação orçamental (em termos agregados, o défice orçamental da Zona Euro reduziu-se de 6,2% do PIB em 2010 para 4,1% do PIB em 2011), mas também à desaceleração evidenciada pelo consumo privado num contexto de deterioração das condições do mercado de trabalho (a taxa de desemprego ascendeu a 10,4% da população activa). As exportações registaram igualmente uma desaceleração, reflectindo o abrandamento da procura externa, em especial das economias emergentes, e a apreciação do euro registada na primeira metade do ano.

### Índice iTraxx Financials



O aumento dos níveis de incerteza e das tensões observadas nos mercados financeiros, particularmente os de dívida pública, e a secagem de liquidez no mercado monetário interbancário, sobretudo a partir do Verão, penalizaram os níveis de confiança dos agentes e dificultaram o financiamento dos bancos a nível europeu, num contexto de crescente interligação entre a evolução dos mercados de dívida pública e o sector bancário. As exigências de recapitalização dos bancos europeus e as maiores dificuldades dos bancos no acesso aos mercados monetário e de crédito conduziram a uma maior restritividade na concessão de crédito às famílias e empresas, contribuindo também para a moderação do consumo e do investimento.

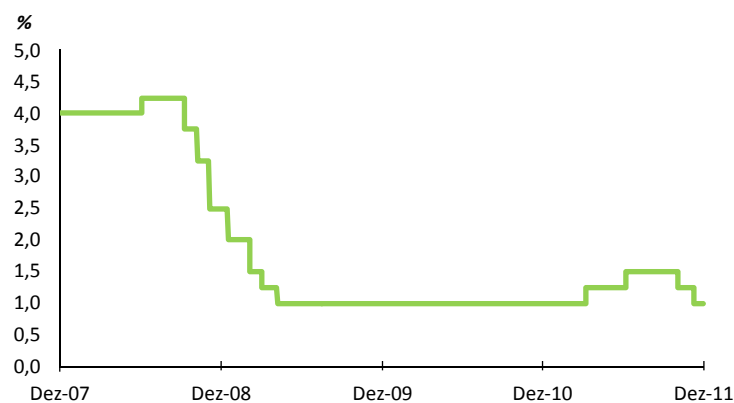
No plano dos preços, a taxa de inflação média anual foi de 2,7%, após o registo de 1,6% em 2010, um agravamento que se deveu essencialmente ao impacto da subida de preços da energia (com destaque para o preço dos combustíveis) e da alimentação. A taxa de inflação subjacente, que exclui aquelas componentes, manteve uma evolução contida, de 1,7% face ao ano anterior, traduzindo a ausência de pressões inflacionistas impostas pela procura, algo patente também na elevada capacidade instalada não utilizada e no aumento da taxa de desemprego.

Os riscos de que os aumentos de preços pudessem, a prazo, repercutir-se numa evolução em alta dos salários levaram o Banco Central Europeu a elevar a taxa de juro de referência de 1% para 1,5%, em dois movimentos, ocorridos em Abril e Julho. No entanto, a deterioração do cenário de crescimento e a acentuada

*Relatório e Contas 2011*

quebra da confiança observada sobretudo a partir do Verão, num contexto de ausência de pressões inflacionistas relevantes, levaram a Autoridade Monetária europeia a reduzir aquela taxa em Novembro e Dezembro, regressando ao nível de 1%. Relativamente às medidas não convencionais de política monetária, que visam minimizar as tensões e a instabilidade dos mercados financeiros, o BCE forneceu ampla liquidez ao sistema bancário promovendo operações de cedência de liquidez, a montantes ilimitados, aos prazos de 1 semana e 1 mês a taxa fixa e a 3 meses à taxa média que vigorar no período. Para além disso, a Autoridade Monetária anunciou duas novas operações de cedência de liquidez de longo prazo (3 anos), aos montantes solicitados pelos bancos e à taxa média das operações principais de refinanciamento em vigor ao longo do período correspondente. A primeira destas operações decorreu a 21 de Dezembro de 2011, tendo ocorrido 523 instituições financeiras, que obtiveram um montante total de 489 mil milhões de euros.

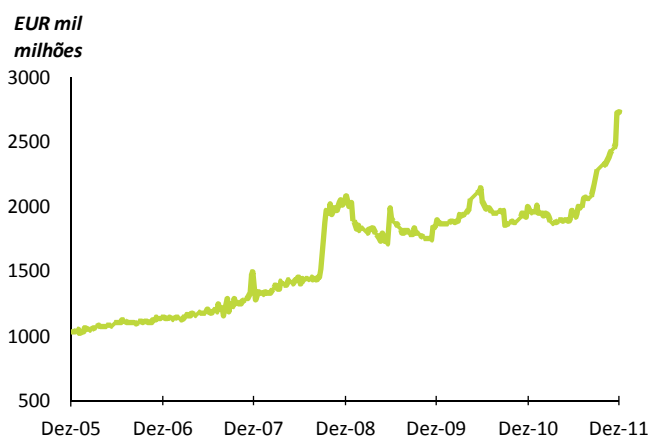
*Zona Euro – Taxa Refi*



Fonte: Bloomberg

Adicionalmente, o BCE anunciou a reactivação do programa de aquisição de *covered bonds* em mercado primário e secundário, no montante de 40 mil milhões de euros, entre Novembro de 2011 e Outubro de 2012 (recorde-se que o BCE tinha já conduzido um programa semelhante, no montante de 60 mil milhões de euros por um período que terminou em Junho de 2010). O BCE prosseguiu também o programa de aquisição de títulos de dívida pública no mercado secundário, iniciado em Maio de 2010, ao abrigo do qual adquiriu um montante total de cerca de 200 mil milhões de euros até ao final de 2011. Este montante foi objecto de esterilização, através da constituição de depósitos de curto prazo dos bancos comerciais junto do BCE, de modo a não incrementar a oferta monetária. O BCE anunciou também, em Julho, a suspensão da exigência de requisitos mínimos de níveis de *rating* para a aceitação de títulos de dívida pública portuguesa e de todos os títulos garantidos pelo Estado Português como colateral nas operações de refinanciamento, medida que havia sido tomada anteriormente em relação à Grécia e à Irlanda.

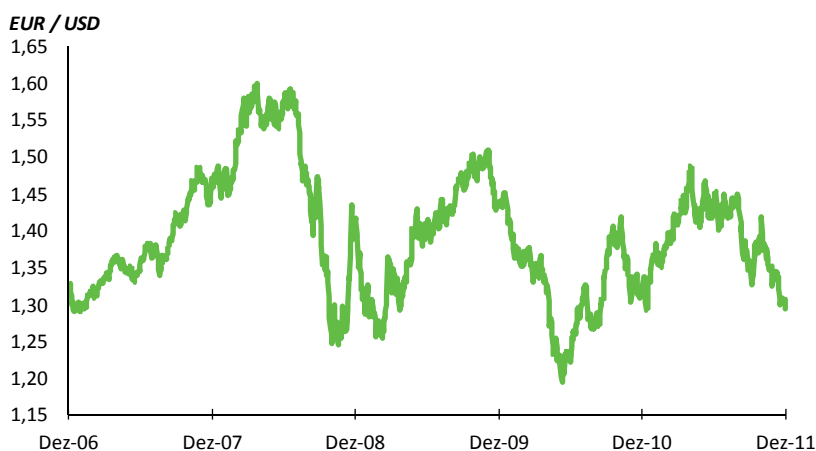
### Zona Euro – Balanço do Banco Central Europeu



Fonte: Bloomberg

A cotação do euro exibiu, na primeira metade de 2011, uma trajetória de apreciação relativamente ao dólar, acompanhando a ampliação do diferencial de taxas de juro entre as economias da Zona Euro e norte-americana, dada a elevação dos juros de referência do BCE e expectativas de futuras subidas, em contraste com a crescente perspectiva de manutenção da actual política monetária da Reserva Federal por um período prolongado, em particular no que respeita à taxa *fed funds*. O euro atingiu, assim, no início de Maio, um nível de EUR/USD 1,494, um máximo desde o final de 2009. No entanto, na segunda metade do ano, a aversão ao risco a nível global contribuiu para uma inversão deste movimento. A deterioração do sentimento, associada à crise da dívida da Zona Euro exerceu pressão no sentido da depreciação do euro, tendo este encerrado o ano em EUR/USD 1,296.

### EUR/USD

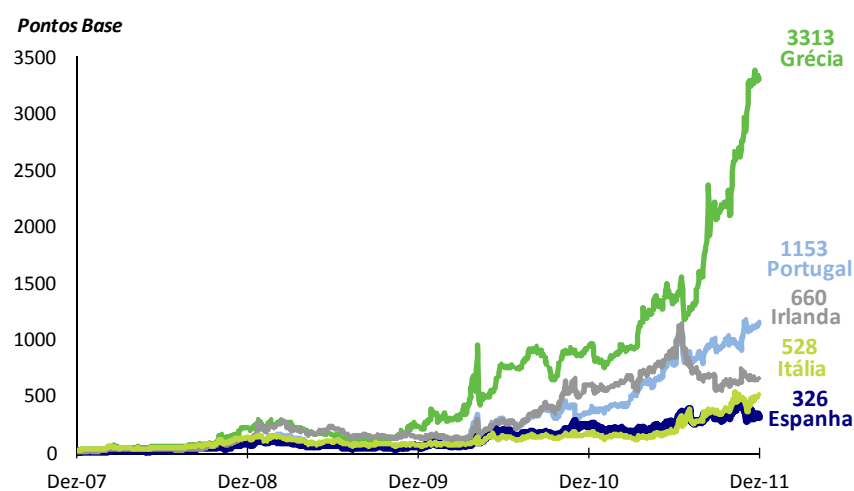


Fonte: Bloomberg

## ENQUADRAMENTO ECONÓMICO EM PORTUGAL

Em Portugal, 2011 foi marcado pelos efeitos de contágio da crise da dívida da Zona Euro e pelo início da execução do programa de ajustamento financeiro. A deterioração das condições de financiamento associadas ao aumento da aversão ao risco por parte dos investidores foi acentuada, no caso de Portugal, pelas revisões em baixa do *rating* da dívida soberana (que fechou o ano de 2011 em BBB-, no caso da notação atribuída pela S&P, e em Ba2, no caso da Moody's). A *yield* dos títulos de dívida pública a 10 anos subiu de 6,6% para 13,4% no conjunto do ano, com o *spread* face aos títulos da dívida alemã a aumentar 789 pontos base, para 1.153 pontos base.

### *Spreads das Yields dos Títulos de Dívida Pública a 10 Anos vs. Alemanha, Economias Seleccionadas*



Fonte: Bloomberg

O programa de ajustamento financeiro acordado com o FMI-UE-BCE, envolvendo o financiamento da economia portuguesa num montante global de 78 mil milhões de euros, começou a ser implementado em Maio de 2011, tendo sido objecto de duas avaliações favoráveis por parte dos credores oficiais. Ao nível da consolidação orçamental, o défice público reduziu-se de 9,8% do PIB para um valor próximo de 4% do PIB. Embora este registo tenha beneficiado de medidas extraordinárias (em particular, da transferência parcial dos fundos de pensões dos bancos), ele resulta também de um importante esforço de redução da despesa do Estado, com um crescimento inferior ao orçamentado, e de uma execução favorável das receitas fiscais, em linha com o previsto.

Registaram-se igualmente progressos importantes ao nível das reformas estruturais, num ambiente de estabilidade política e social. Destacam-se: (i) as alterações no mercado de trabalho, que têm como objectivo aumentar a flexibilidade e tenderão a reduzir os custos por unidade produzida, com impactos positivos sobre a competitividade; (ii) a reforma no mercado de arrendamento, favorecendo a mobilidade, a redução do endividamento e a absorção da oferta de habitações; e (iii) a melhoria do ambiente concorrencial, com o programa de privatizações, o fim das *golden shares*, uma nova lei da concorrência de acordo com a prática europeia, a reforma do sector dos transportes, a introdução de regras mais concorrenciais nas telecomunicações e na electricidade e a reforma da justiça, neste caso incluindo uma maior flexibilidade nos processos de insolvência e recuperação de empresas.



As medidas de consolidação orçamental contribuíram para uma contracção da procura interna em 2011, registando-se quedas no consumo público e privado (em torno de 3%, em termos médios anuais) e no investimento (próxima de 11%). As exportações de mercadorias e de serviços mantiveram, no entanto, um crescimento elevado (próximo de 7% em termos reais), com um peso crescente das vendas para mercados emergentes em África, América Latina e Ásia. Esta evolução das exportações atenuou a queda anual do PIB, que atingiu 1,6% em 2011 e contribuiu ainda, em conjunto com o processo de *deleverage* em curso entre os diversos sectores da economia, para uma redução significativa do défice externo, de 8,3% do PIB para um valor em torno de 5,1% do PIB, esperando-se em 2012 uma redução adicional, para valores em torno de 2% do PIB. O stock das responsabilidades externas líquidas da economia portuguesa registou também uma redução, atingindo um valor estimado próximo de 103% do PIB, face a um máximo de 110% do PIB observado em 2009.

### *Portugal – Principais Indicadores Económicos*

	Taxas de crescimento real (%), excepto quando indicado							
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011 E
PIB	1,6	0,8	1,4	2,4	0,0	(2,9)	1,4	(1,6)
Consumo Privado	2,7	1,7	1,8	2,5	1,3	(2,3)	2,1	(3,9)
Consumo Público	2,4	3,4	(0,6)	0,5	0,3	4,7	0,9	(3,9)
Investimento	3,7	(0,9)	(0,6)	2,1	(0,1)	(13,3)	(3,6)	(14,0)
Exportações	4,1	0,2	11,6	7,5	(0,1)	(10,9)	8,8	7,4
Importações	7,6	2,3	7,2	5,5	2,3	(10,0)	5,4	(5,5)
Inflação (IPC)	2,4	2,3	3,1	2,5	2,6	(0,8)	1,4	3,7
Saldo Orçamental (% do PIB)	(3,4)	(5,9)	(4,1)	(3,1)	(3,6)	(10,1)	(9,8)	-4,0*
Dívida Pública (% do PIB)	57,6	62,8	63,9	68,3	71,6	83,0	93,4	107,2
Desemprego (% da população activa)	6,7	7,6	7,7	8,0	7,6	9,5	10,8	12,7
Saldo Bal. Corrente e Capital (% do PIB)	(6,0)	(8,2)	(9,1)	(8,9)	(11,1)	(10,1)	(8,3)	(5,1)

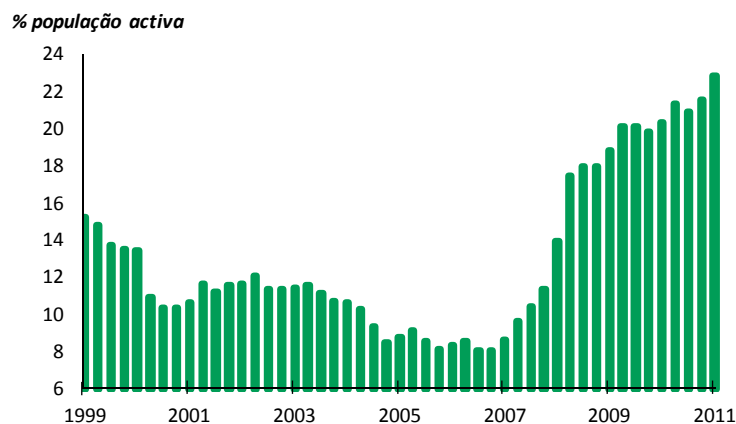
\* Assumindo os efeitos resultantes da integração dos fundos de pensões da banca

Fontes: INE, Banco de Portugal, Ministério das Finanças, Comissão Europeia, OCDE, ES Research

## **ENQUADRAMENTO ECONÓMICO EM ESPANHA**

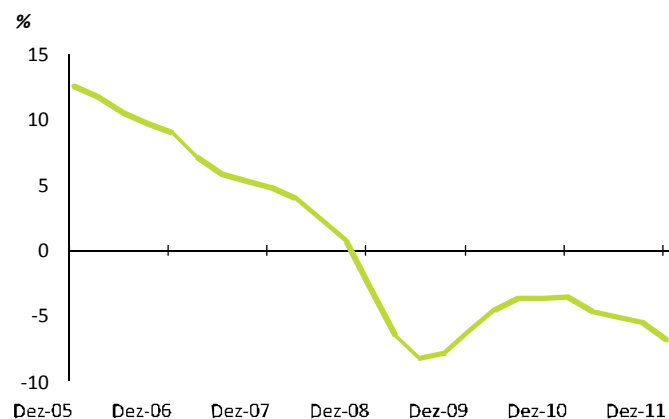
Depois da forte recessão vivida em 2009 (-3,7%) e de um período de estagnação em 2010 (-0,1%), a economia espanhola apresentou um desempenho relativamente favorável ao longo do 1º semestre de 2011, que foi, no entanto, invertido no 2º semestre, fruto dos efeitos de contágio da crise da dívida da Zona Euro, da deterioração das condições de financiamento e da confiança a nível interno e do anúncio de uma maior restritividade da política orçamental. No 4º trimestre, observou-se uma contracção do PIB de 0,3% face ao trimestre anterior, levando a respectiva variação anual para 0,7%. O consumo privado, em particular, foi penalizado pela evolução desfavorável da taxa de desemprego, que atingiu 22,9% da população activa no final do ano. A procura interna continuou ainda a ser restringida pelo ajustamento em curso no sector da habitação e construção residencial. A formação bruta de capital fixo registou uma queda superior a 5% no conjunto do ano, com a componente da construção a recuar cerca de 8% (após uma queda de 11,1% no ano anterior). Reflectindo o contexto ainda difícil no sector, os preços da habitação registaram uma queda anual de 6,8%. Embora com alguma moderação no final do ano, o crescimento das exportações manteve-se forte em 2011, em torno de 8%, observando-se assim um aumento do contributo da procura externa líquida para o crescimento.

### Taxa de Desemprego



Fonte: Bloomberg

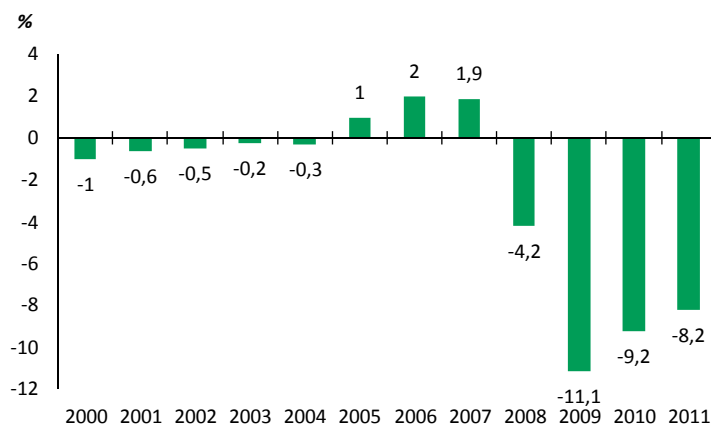
### Preços da Habitação (taxa de variação homóloga)



Fonte: Bloomberg

A deterioração da crise da dívida na Zona Euro e os respectivos efeitos de contágio levaram as *yields* dos títulos de dívida pública espanhola a 10 anos a subir de 5,4% para 6,7% até Novembro, tendo depois caído para 5,1% até ao final do ano. O risco de um contágio adicional reforçou as preocupações com a consolidação orçamental, sobretudo tendo em conta um défice público ligeiramente superior a 8% do PIB em 2011, acima do *target* inicial de 6% do PIB. Para este desvio contribuíram decisivamente os défices maiores que o esperado nos Governos das Autonomias. O novo Governo saído das eleições parlamentares de 20 de Novembro, apoiado por uma maioria absoluta no Parlamento, anunciou assim um reforço das medidas de poupança orçamental e de reformas estruturais, incluindo neste caso uma flexibilização do mercado de trabalho e novas medidas de reforço da estabilidade do sector financeiro.

### Saldo orçamental (% do PIB)



Fonte: Comissão Europeia, ES Research

De acordo com a Autoridade Bancária Europeia (EBA), as necessidades de capital dos bancos espanhóis ascenderiam a aproximadamente 26 mil milhões de euros (ou 17 mil milhões de euros, tomando em consideração as obrigações convertíveis que os bancos espanhóis elevaram a capital). Espelhando as dificuldades de financiamento enfrentadas pelo sector financeiro, observou-se em 2011 um aumento significativo do recurso dos bancos à liquidez cedida pelo BCE, para 119 mil milhões de euros em Dezembro. Neste contexto económico e financeiro, as principais agências de *rating* procederam ao *downgrade* da dívida pública espanhola, que fechou o ano com uma notação de AA- atribuída pela S&P.

Apesar da tendência de desaceleração dos preços nos últimos meses do ano, a taxa de inflação média anual subiu de 1,8% para 3,2% em 2011, em resultados dos efeitos desfasados do aumento do IVA de 2010 e da subida dos preços da energia.

## ENQUADRAMENTO ECONÓMICO NO REINO UNIDO

A economia do Reino Unido abrandou ao longo do ano de 2011, registando um crescimento de 0,9%, que compara com o registo de 2,1% observado no ano anterior. Embora a evolução da actividade nos três primeiros trimestres tenha sido moderadamente favorável, culminando num crescimento de 0,5% no 3º trimestre, os últimos três meses foram marcados por um recuo do PIB de 0,2% face ao trimestre anterior. A quebra do *output* da indústria e da construção, aliada a uma quase estagnação do sector dos serviços, penalizou a actividade na parte final do ano, devendo referir-se também um abrandamento das exportações, associado às dificuldades geradas pela crise da dívida da Zona Euro. O abrandamento do crescimento resultou também dos intensos esforços de consolidação orçamental, tendo em conta um défice público (no ano fiscal) de 8,4% do PIB. Os elevados níveis de endividamento das famílias, o aumento da inflação, os elevados níveis de desemprego e os baixos níveis de confiança dos consumidores contribuíram também para a evolução negativa da procura interna e do investimento.



## Relatório e Contas 2011

A taxa média de inflação atingiu um máximo de 5,2% em Setembro, descendo depois até 4,2% em Dezembro (3,3% no final de 2010). A subida do imposto sobre o valor acrescentado de 17,5% para 20% no início do ano, bem como o aumento dos preços da energia, matérias-primas e das importações, foram os principais impulsionadores da aceleração dos preços, com um forte impacto sobre o consumo privado. Embora a taxa de inflação tenha ficado acima do *target* definido pelo Banco de Inglaterra, este optou por manter a taxa de juro de referência em 0,5% e por aumentar em 75 mil milhões de libras o montante do programa de compra de activos (*quantitative easing*) no mês de Outubro, adoptando, assim, uma política monetária claramente expansionista no ano de 2011.

### Balanço do Banco de Inglaterra



Fonte: Reuters Ecowin

Em reflexo das medidas orçamentais adoptadas e do agravamento da crise da dívida soberana na Zona Euro na segunda metade do ano, as *yields* dos *Gilts* (títulos de dívida pública britânicos) a 10 anos exibiram uma trajectória decrescente, atingindo um mínimo de 1,963% na última sessão do ano. Dada a elevada incerteza nos mercados e o aumento da aversão ao risco por parte dos investidores, a dívida britânica beneficiou do movimento generalizado de *flight-to-safety*, sendo vista como um activo seguro. Esta tendência foi ainda evidente na performance da libra esterlina face ao euro, com esta divisa a apreciar no primeiro semestre até um máximo de EUR/GBP 0,9032 e a libra a recuperar desde então, até ao mínimo de EUR/GBP 0,84 no final do ano. Face ao dólar norte-americano, o valor da libra manteve-se relativamente estável, com uma leve apreciação de 0,53% em termos anuais.

### EUR/GBP

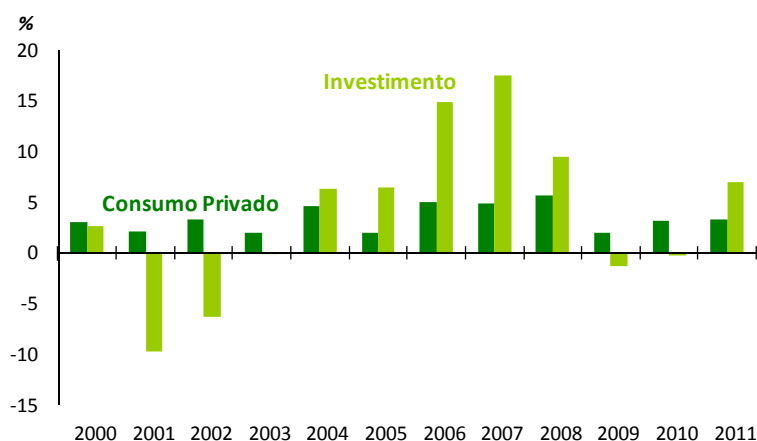


Fonte: Bloomberg

## ENQUADRAMENTO ECONÓMICO NA POLÓNIA

A economia da Polónia manteve um desempenho robusto em 2011. Num contexto de abrandamento da actividade no conjunto da União Europeia, o PIB polaco cresceu 4,3%, após um registo de 3,9% em 2010. A procura interna revelou-se um importante alicerce deste desempenho, com o consumo privado a crescer 3,4%, dinamizado pela melhoria no mercado do trabalho, e o investimento a expandir-se 8,7%, impulsionado pela organização do Campeonato Europeu de Futebol de 2012.

### Consumo Privado e Investimento (% , variação anual)



Fonte: Comissão Europeia

Por seu turno e beneficiando da depreciação do zloty, a procura externa líquida contribuiu positivamente para o crescimento do PIB, com as exportações a registarem uma expansão de 7,3%, contrapondo com a menor variação das importações, em torno de 7%. Como consequência do contexto económico global e da vulnerabilidade da economia polaca face à evolução das economias da Zona Euro, o zloty oscilou entre





*Relatório e Contas 2011*

EUR/PLN 3,84 e 4,56, terminando o ano com uma desvalorização em torno de 11% em relação à moeda única europeia, para EUR/PLN 4,46.

*EUR/PLN*



Fonte: Bloomberg

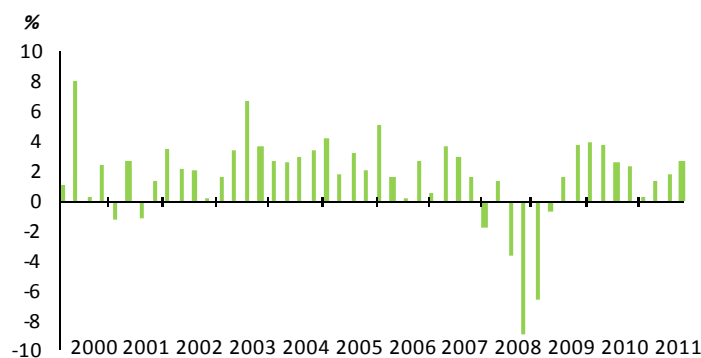
Se este comportamento favoreceu, por um lado, a balança comercial, por outro lado aumentou os riscos relativos à inflação. As fortes pressões inflacionistas de que a economia polaca foi alvo ao longo do ano, originadas pela subida do preço dos produtos alimentares e energéticos e pelo aumento de impostos, levaram a que o Banco Nacional da Polónia elevasse a taxa de juro de referência quatro vezes de Janeiro a Abril, fixando-a em 4,5%. Este *tightening* da política monetária conteve o crescimento dos preços que, depois de registar um máximo de 5% em Maio, terminou o ano a registar um aumento médio de 4,2%, ainda assim acima do *target* definido pelo Banco Central para a inflação no médio prazo (2,5%).

O ano de 2011 foi ainda marcado por um aumento das preocupações com as contas públicas. O défice orçamental atingiu 5,6% do PIB e a dívida pública aumentou para 56,7% do PIB. A vitória da coligação PO-PSL nas eleições parlamentares de Outubro reconduziu o Governo em funções, e este anunciou como prioridade a introdução de reformas estruturais e a consolidação das contas públicas, neste caso através de aumentos de impostos e de cortes na despesa.

## ENQUADRAMENTO ECONÓMICO NOS ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA

O PIB dos Estados Unidos cresceu 1,7% em 2011, em desaceleração face ao registo de 3% observado no ano anterior. Apesar de um ritmo crescente de expansão da actividade intra-anual, com a variação do PIB a subir de 0,4% para 2,8%, em termos anualizados, entre o 1º e o 4º trimestre, o crescimento anual revelou-se inferior às expectativas iniciais, traduzindo os impactos negativos de alguns choques externos sobre a economia americana. Estes incluíram os efeitos na produção resultantes do tremor de terra do Japão, a subida do preço do petróleo ou os reflexos da crise da dívida europeia. O menor dinamismo do investimento (cujo crescimento anual diminuiu de 17,9% para 4,7%) e a contracção no consumo público (-2,1%) constituíram as razões fundamentais daquela evolução, uma vez que o consumo privado apresentou uma relativa sustentação (expansão de 2,2% em 2011, após registo de 2% em 2010).

*PIB, Crescimento Trimestral Anualizado*



Fonte: Bloomberg

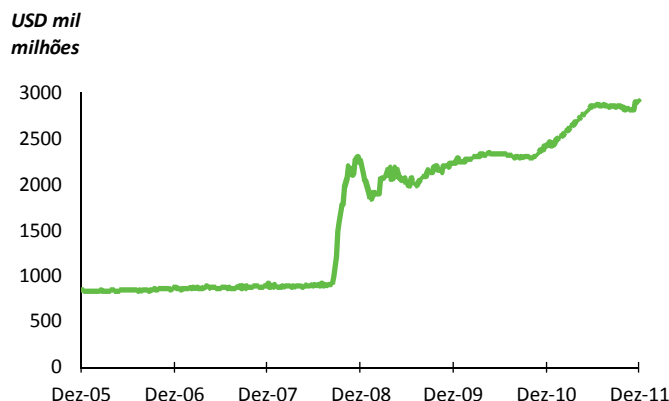
Dada a ausência de suporte dos mercados accionistas e do mercado habitacional, que tradicionalmente sustentam o consumo das famílias, o crescimento deste agregado decorreu fundamentalmente de uma melhoria no mercado de trabalho e da tendência de descida da taxa de poupança. Assistiu-se, no conjunto do ano, à criação de mais de 1,6 milhões de novos empregos e à redução da taxa de desemprego de 9,1% para 8,5% da população activa, entre o primeiro e o último mês do ano. Por seu lado, a taxa de poupança recuou de 5,2% para 4% do rendimento disponível no mesmo período. Dada a persistência de um excesso de habitações não ocupadas, o mercado habitacional prosseguiu o processo de ajustamento já observado nos últimos anos, marcado por níveis baixos de construção de novas habitações, pela falta de confiança dos empresários do sector e pela queda dos preços das habitações, não obstante as baixas taxas de juro do crédito à habitação.

A inflação homóloga fechou o ano em 3%, acima do *target* definido pela autoridade monetária (de 2%), mas com uma tendência claramente decrescente e com as expectativas de crescimento dos preços ancoradas no médio prazo. Neste contexto, a Reserva Federal prosseguiu, até final do 1º semestre, o segundo programa de *quantitative easing* (QE2), completando a aquisição de 600 mil milhões de dólares de *Treasuries* de longo prazo e manteve a *target rate* dos *fed funds* em níveis historicamente baixos (no intervalo entre 0% e 0,25%). A relativa falta de tracção da retoma da actividade levou a Reserva Federal a adoptar medidas adicionais de política monetária na segunda metade de 2011. Em primeiro lugar, decidiu manter a dimensão do seu

## Relatório e Contas 2011

balanço, substituindo os títulos que atingissem a maturidade pela aquisição de novos títulos. Ao mesmo tempo, anunciou a intenção de manter os juros de referência em níveis excepcionalmente baixos até, pelo menos, meados de 2013. Por fim, anunciou a operação *twist*, com vista a alongar a maturidade do seu balanço, envolvendo a aquisição, até meados de 2012, de 400 mil milhões de dólares de *Treasuries* com prazos compreendidos entre 6 e 30 anos, por substituição de instrumentos com prazo de 3 anos ou menos.

### Balanço da Reserva Federal dos EUA



Fonte: Reuters EcoWin

## ENQUADRAMENTO ECONÓMICO NO BRASIL

Não obstante uma taxa real de crescimento menor do que a registada em 2010 (7,5%), o PIB brasileiro cresceu cerca de 2,7% em 2011, um resultado próximo do seu potencial estimado de crescimento (4%) e que foi impulsionado, principalmente, pela expansão do consumo privado. Tal suporte foi possível graças à manutenção de condições bastante favoráveis no mercado de trabalho brasileiro, que registou a menor média histórica anual da taxa de desemprego (6% da população activa) e propiciou um incremento de 5,2% da massa salarial em termos reais.

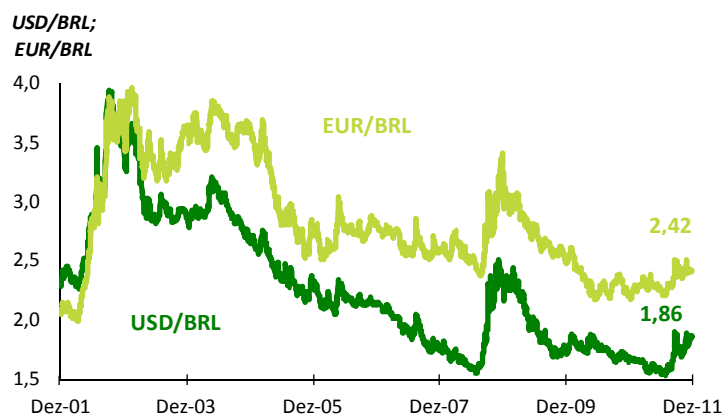
### Taxa de Desemprego (% População Activa)



Fonte: Bloomberg

Se na vertente doméstica as perspectivas foram positivas para o Brasil, no tocante à balança de pagamentos, a situação não foi diferente. Com base num bom desempenho das economias emergentes e na ampla liquidez providenciada pelos bancos centrais das economias avançadas, as cotações das *commodities* ajudaram o saldo da balança comercial em 2011 a superar o valor registado no ano anterior, fazendo com que a deterioração do saldo da balança corrente fosse praticamente inexistente (o défice aumentou apenas marginalmente, de 47,5 mil milhões de dólares em 2010 para 52,6 mil milhões de dólares em 2011). A solidez dos fundamentais, aliada às oportunidades derivadas dos eventos desportivos que o país acolherá nos próximos anos, bem como das obras de infra-estruturas necessárias para tais ocasiões, atraiu investimentos externos que ascenderam a 66,7 mil milhões de dólares e que ajudaram as reservas internacionais a atingir 352 mil milhões de dólares. Assim, observou-se uma apreciação do real, com a taxa média de câmbio a recuar face ao ano anterior (BRL/USD 1,67 em 2011 versus BRL/USD 1,76 em 2010).

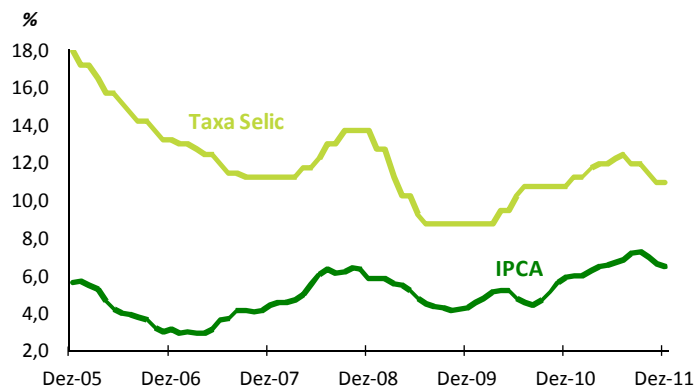
#### BRL/USD e BRL/EUR



Fonte: Bloomberg

Entretanto, com a manutenção de um ritmo forte da procura, as pressões inflacionistas surgiram e fizeram com que o nível de preços no consumidor encerrasse o ano no tecto do intervalo de tolerância permitido para a inflação (6,5%). Apesar deste quadro inflacionista e da resistência demonstrada pela economia brasileira aos efeitos da conturbada situação financeira internacional, o Banco Central do Brasil decidiu reverter o processo de aperto monetário que havia sido iniciado na primeira metade do ano e reduziu a taxa básica de juros a partir de Agosto, com a SELIC a descer de um máximo anual de 12,5% para 11% até Dezembro (10,75% no final de 2010). A justificação do Banco Central para tal estratégia foi o receio de que a economia local poderia perder vigor de maneira intensa. Assim, para além do foco habitual no combate à inflação, a autoridade monetária terá ampliado os seus objectivos no sentido da defesa da actividade económica.

*Inflação (taxa de variação homóloga) e Taxa de juro SELIC*



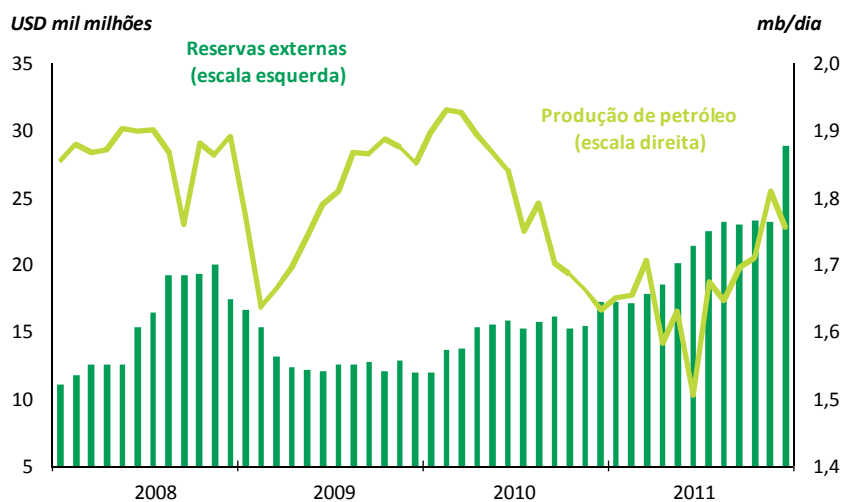
Fonte: Bloomberg

Em suma, o desempenho registado ao longo de 2011 revelou a elevada capacidade de resistência da economia brasileira perante uma difícil conjuntura internacional.

## ENQUADRAMENTO ECONÓMICO EM ANGOLA

A intensificação do crescimento da actividade económica em Angola ao longo de 2011 foi fundamentalmente impulsionada por um melhor desempenho do sector petrolífero. Angola veio a consolidar a sua posição como segundo maior produtor da África Subsariana. Depois da resolução de problemas técnicos registados no início do ano, a produção petrolífera intensificou-se, terminando o ano num valor próximo de 1,8 milhões de barris por dia. Para o sector petrolífero angolano, foi de extrema importância a recuperação da cotação do petróleo e da respectiva procura mundial, a fim de viabilizar a exploração de investimentos já previstos que, por se situarem em águas profundas e ultra profundas da costa angolana, exigem montantes de investimento muito significativos.

*Reservas Externas Líquidas e Produção de Petróleo em Angola*



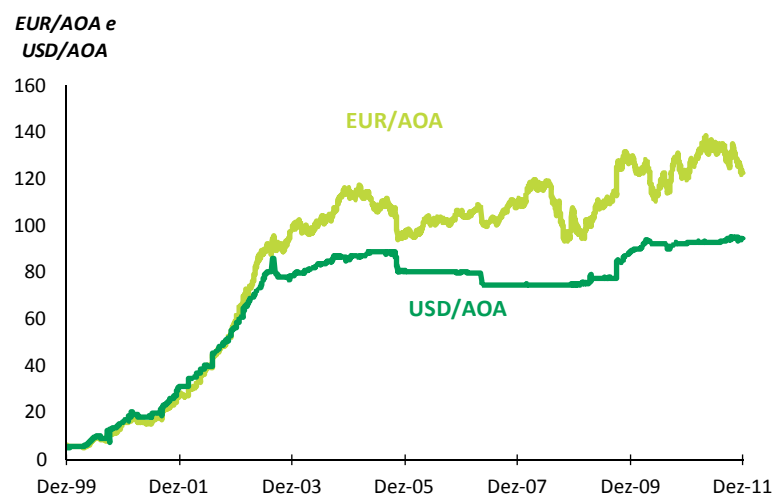
Fontes: OPEP, Banco Nacional de Angola



No entanto, os investimentos na economia angolana não se têm confinado ao sector petrolífero. Angola é actualmente um dos quatro países africanos cujo investimento estrangeiro ultrapassa os 3 mil milhões de dólares, com a indústria transformadora a ser um destino preferencial por parte dos investidores. Manteve-se como um dos objectivos das autoridades angolanas a realização de investimentos num conjunto diversificado de infra-estruturas de grande dimensão em áreas como as estradas, os caminhos-de-ferro e a habitação e, por outro lado, em projectos de recuperação da produção nacional, menos alicerçada em consumos intermédios externos.

A revisão em alta da notação de risco de Angola pelas três principais agências de *rating*, em todos os casos com *outlook* estável, demonstra confiança na economia do país. Em Julho, a Standard & Poor's subiu o *rating* de Angola de B+ para BB-, com previsão estável, colocando Angola em melhor posição do que muitos dos seus vizinhos regionais, incluindo a Nigéria. Paralelamente, a Moody's, em Maio, e a Fitch, em Junho, também reviram positivamente a avaliação do *rating* da dívida angolana, o que foi entendido como o reconhecimento da capacidade do país manter um desempenho macroeconómico robusto e consistente, da boa avaliação que tem vindo a ser realizada por parte do FMI, no âmbito do processo de acompanhamento do acordo de financiamento a Angola no valor de USD 1,4 mil milhões, e dos progressos feitos pelo Governo no pagamento de dívidas acumuladas a empresas de construção em 2008 e 2009.

#### AOA/USD e AOA/EUR



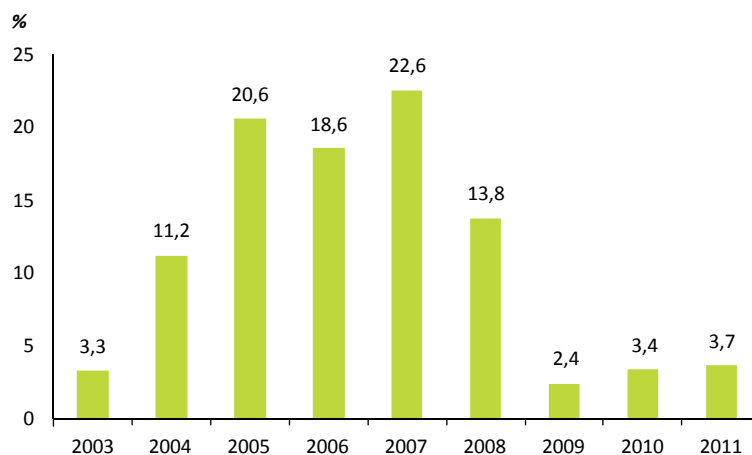
Fonte: Bloomberg

No plano cambial, desde que as autoridades monetárias decidiram abandonar o *peg* face ao dólar, o kwanza oscilou num intervalo USD/AOA 90-94. No entanto, a estabilidade face à divisa norte-americana proporcionou uma valorização face ao euro, tendo em conta as perdas que a moeda única europeia veio a registar. Assim, sendo a maioria das importações angolanas proveniente da União Europeia, este movimento cambial não veio beneficiar as autoridades angolanas na política de sustentação da inflação. A evolução em alta do ritmo de crescimento dos preços continuou, assim, a verificar-se ao longo de 2011, condicionada sobretudo pelo desempenho dos preços dos produtos alimentares e bebidas. Este efeito sobre os preços dos bens alimentares continuou ainda a ser suportado pelas dificuldades ao nível da capacidade logística e de distribuição, o que ajudou a reforçar a natureza prioritária dos investimentos em infra-estruturas logísticas

## Relatório e Contas 2011

(armazenamento, transporte e distribuição), bem como no aumento da capacidade produtiva interna. Neste contexto, a inflação média anual subiu para um valor próximo de 15%. Ao nível da política monetária, o Banco Nacional de Angola, considerando a “necessidade de promover o crescimento da economia nacional”, reduziu em Abril a taxa de redesconto de 25% para 20%, valor que se manteve até ao final do ano.

### Crescimento Real do PIB

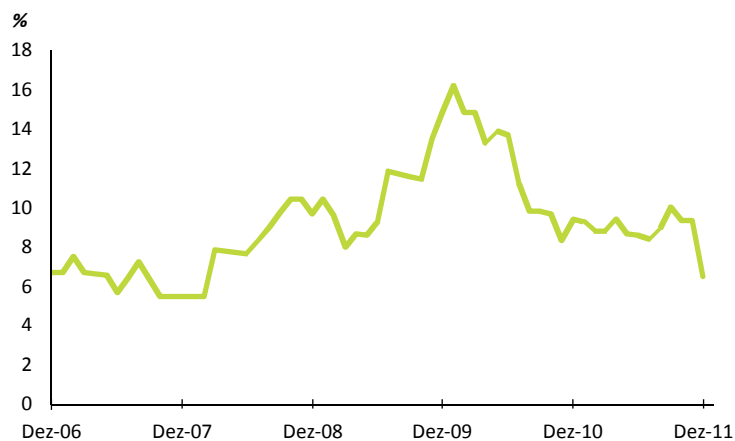


Fonte: FMI

## ENQUADRAMENTO ECONÓMICO NA INDIA

Em contraste com outras economias, onde o foco das políticas se transferiu, no decurso de 2011, do combate à inflação para a gestão do crescimento da actividade, a economia indiana continuou a tentar debelar a inflação e a conter as expectativas inflacionistas, tendo sido visíveis os sinais de inversão na tendência de aceleração dos preços apenas no final do ano. A resistência dos preços traduziu-se, assim, apenas, numa pequena descida da taxa de inflação média anual, de 9,6% para 8,7% (ano fiscal). Os factores inflacionistas foram-se alterando de forma consistente à medida que a subida inicial dos preços da alimentação e energia se transmitiu a outras componentes. O maior problema encontra-se no nível consistentemente elevado da inflação *core*, que reflecte a inflação dos bens manufacturados não alimentares e exhibe uma forte correlação com os preços das matérias-primas a nível global. A descida da inflação no final de 2011 ficou, assim, a dever-se, em parte, ao alívio dos preços das *commodities* na segunda metade do ano. Ao nível da política monetária, o Banco Central (RBI) elevou a taxa *repo* por sete vezes em 2011, de 6,25% para 8,5% (com o último movimento em Outubro), mantendo assim uma postura claramente anti-inflacionista.

### *Taxa de Inflação Homóloga*



Fonte: Bloomberg

A natureza restritiva da política económica traduziu-se numa desaceleração da actividade, com o crescimento do PIB a cair de 8,5% para 7% (ano fiscal), sendo o abrandamento generalizado aos diversos sectores de actividade. O consumo privado e a formação bruta de capital fixo registaram menores taxas de crescimento, de 8,6% para 6% e de 8,6% para 4,2%, respectivamente.

A rupia (INR) sofreu uma depreciação de cerca de 10% em 2011, acompanhando o aumento global da aversão ao risco. Em termos médios anuais, a taxa de câmbio terá atingido INR/USD 49 no ano fiscal 2011/12.

## 2. ACTIVIDADE E RESULTADOS

### ESTRUTURA DO NEGÓCIO DE BANCA DE INVESTIMENTO

Enquanto unidade especializada na área da banca de investimento do Grupo Banco Espírito Santo - a segunda maior instituição financeira privada em Portugal - o Banco Espírito Santo de Investimento<sup>4</sup> é um banco de investimento que tem vindo a desenvolver uma estratégia de crescente expansão da sua actividade internacional, estando presente em 4 continentes e tendo acesso aos principais mercados financeiros mundiais: Londres, Nova Iorque e Hong Kong.

Desde a sua entrada nos mercados *core* de Espanha e Brasil, em 2000, até à mais recente expansão para o México, o Banco tem vindo a apoiar os seus Clientes nos respectivos processos de internacionalização e a explorar activamente as oportunidades de internacionalização das suas competências técnicas e comerciais distintivas.

No âmbito da sua estratégia de internacionalização, o Banco Espírito Santo de Investimento adquiriu em 2010 uma posição de controlo accionista no Execution Noble, um grupo de banca de investimento com presença no Reino Unido, na Índia, em Hong Kong e nos Estados Unidos. Esta aquisição facilitou o acesso aos mercados asiáticos, tendo o Banco estabelecido, já em 2011, uma *joint venture* na Índia com um parceiro local – a família Burman – para o desenvolvimento da actividade de corretagem e para a prestação de serviços de banca de investimento não creditícia.

O Banco Espírito Santo de Investimento tem como principal objectivo servir o segmento de Clientes empresariais de média e grande dimensão, o segmento de Clientes institucionais e, em algumas vertentes mais específicas, o segmento de particulares. A base de proveitos do Banco provém das comissões auferidas nas actividades de consultoria, corretagem e intermediação financeira e dos resultados financeiros associados às actividades de tomada de crédito estruturado e gestão de activos e riscos.

Para a prossecução destas actividades, o Banco adoptou um modelo que assenta em equipas comerciais com forte especialização sectorial, que desenvolvem a sua actividade de originação de negócio em estreita articulação com as equipas de Produto, responsáveis pelo desenvolvimento e implementação das soluções e serviços que compõem a oferta de Banca de Investimento, nas diversas Geografias onde o Banco actua.

<sup>4</sup> Por “Banco Espírito Santo de Investimento” deverá entender-se o Banco Espírito Santo de Investimento, S.A. e/ou qualquer uma das suas Sucursais ou Filiais, conjunta ou isoladamente considerados.

### Equipas Comerciais

- Gestão global da relação com o Cliente
- Prospecção e originação proactiva de operações
- *Cross Selling Wholesale* com o Grupo BES



### Equipas de Produto

- Mercado de Capitais - Renda Variável
- Mercado de Capitais - Renda Fixa
- Serviços Financeiros
- Médias Empresas
- Assessoria em Estrutura de Capitais
- *Project Finance* e *Securitização*
- *Acquisition Finance* e Outros Financiamentos
- *Private Equity*
- *Wealth Management*

O desenvolvimento da estratégia de expansão internacional e a exploração de oportunidades de negócio com outras entidades em 2011 traduziram-se na tomada de diversas iniciativas, das quais se destacam as seguintes:

- 8 de Março de 2011: Alienação da totalidade da participação detida na Execution Noble LLC, *Broker Dealer* norte americana detida pela Execution Noble. Esta transacção foi efectuada em conformidade com o requerido pelas Autoridades norte americanas, no âmbito do processo de autorização da aquisição pelo Banco de uma posição dominante no Execution Noble.
- 21 de Outubro de 2011: Concessão de autorização para a abertura de uma filial em Mumbai, seguida da constituição da Espírito Santo Securities Índia Private Limited.
- 7 de Novembro de 2011: Pedido de autorização de Filial no México, a constituir sobre a forma de SOFOM - Sociedad Financera de Objecto Múltiple - unidade destinada primordialmente a permitir a captação de financiamentos em pesos no mercado mexicano e a concessão de financiamentos também no mercado local.
- 5 de Dezembro de 2011: Deliberação do aumento do capital social do Banco no montante de 46.269.000 de euros (ou seja, de 180.000.000 de euros para 226.269.000 de euros), integralmente subscrito pelo accionista único Banco Espírito Santo, S.A. ("BES"), mediante entrada em espécie constituída por valores mobiliários emitidos pelo Banco, que haviam sido objecto de oferta de troca realizada pelo BES e cujos resultados foram anunciados em 2 de Dezembro de 2011.
- 12 de Dezembro de 2011: Amortização parcial da emissão de valores perpétuos subordinados com juros condicionados, no montante de 46.269.000 de euros, que havia sido emitida pelo Banco e que o mesmo passou a deter em resultado do aumento de capital referido no ponto anterior.
- 22 de Dezembro de 2011: Reforço da participação indirecta na Espírito Santo Investment Holdings Limited (entidade que controla totalmente a Execution Noble Limited), mediante um aumento do respectivo capital social no valor de GBP 20.000.000 e aquisição directa de participações a accionistas.



## **CLIENTES - ORIGINAÇÃO**

A Direcção de Clientes insere-se na estrutura do Banco Espírito Santo de Investimento de forma transversal às distintas áreas de Produto. A sua actuação assenta num relacionamento de proximidade com as empresas e na identificação das suas necessidades e projectos, bem como no profundo conhecimento do mercado e das respectivas oportunidades.

A Direcção de Clientes está organizada segundo princípios de especialização em indústrias e sectores, onde a proactividade e a inovação são elementos essenciais ao desenvolvimento de relações sustentáveis e duradouras com Clientes e mercados. A liderança do mercado português de Banca de Investimento e a crescente globalização dos seus Clientes obrigou ao aprofundamento da presença internacional do Banco, que se desenvolveu no contexto de uma economia global.

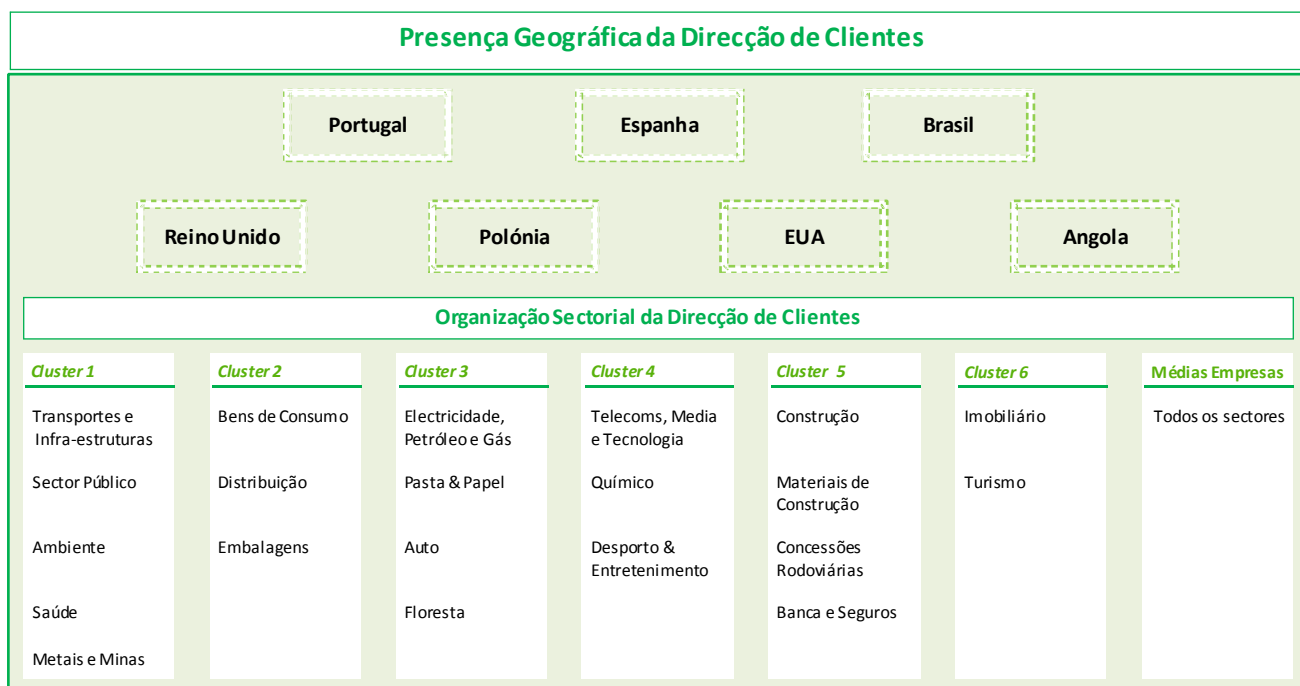
Consequentemente, durante 2011 o Banco aprofundou a sua presença internacional directa - que hoje já abrange os mercados de Espanha, Brasil, Angola, Reino Unido, Polónia e Estados Unidos da América - facto que, cada vez mais, é valorizado pelos nossos Clientes.

2011 foi um ano de grande instabilidade da economia mundial, onde cada tentativa de estabilização económica acabou por sucessivamente desiludir os mercados. A conjuntura foi particularmente adversa e severa nos países da Europa mediterrânica, vítimas de um sentimento muito negativo quanto aos respectivos riscos soberanos, que impossibilitou o acesso aos mercados de financiamento e afastou os investidores. Concretamente em Portugal, o cenário agravou-se ao longo do ano, o que conduziu a eleições antecipadas e à celebração de um programa internacional de apoio à economia portuguesa.

Não obstante, concretizaram-se algumas importantes operações de investimento nas várias geografias, suportadas pela dinâmica de internacionalização de um conjunto alargado de empresas portuguesas e estrangeiras, fomentando a actividade *cross-border* do Banco, e pelo levantamento e aproveitamento das oportunidades de âmbito local. A Direcção de Clientes continuou a apoiar os seus Clientes na realização dos seus objectivos, a partir das seguintes directrizes:

- Reforço do relacionamento a par de um aumento da base de Clientes do Banco nas suas distintas geografias, promovendo uma oferta integrada e *cross-border* dos produtos e serviços de Banca de Investimento;
- Aumento da selectividade na eleição das oportunidades comerciais, em particular antecipando eventuais restrições de balanço susceptíveis de afectar o fecho das transacções;
- Atitude proactiva no acompanhamento dos Clientes através de permanente diálogo e apoio na antecipação e reacção às ocorrências dos mercados;
- Intensificação da actividade *cross-border* nas suas diversas vertentes – investimento directo, alianças e parcerias, fluxos comerciais, etc. – cada vez mais potenciada pela ampliação da presença directa do Banco em distintos países;
- Melhoria da capacidade de origem e coordenação das propostas de valor das várias equipas nas diferentes localizações.

Graças ao empenho e profissionalismo dos seus Colaboradores, o Banco conseguiu manter a eficiência e a eficácia da actuação das suas distintas equipas, comerciais e de produto, bem expressas no relevante *deal flow* e na qualidade dos resultados produzidos pelo Banco no enquadramento recessivo que marcou o ano de 2011.



## Direcção de Clientes - Portugal

A extrema adversidade da conjuntura económica e financeira ao longo de 2011 teve efeitos evidentes na descontinuidade de um conjunto alargado de operações baseadas em apoio financeiro, ou no recurso ao mercado de capitais, obrigando naturalmente a uma reorientação do perfil e abordagem de negócio do Banco junto dos seus Clientes.

No entanto, a severidade da conjuntura económica também veio originar um conjunto de oportunidades de negócio no mercado nacional, em particular no *sell side*, bem como junto de empresas portuguesas em processo de internacionalização. Por isso, apesar do menor volume de transacções no mercado em geral, a proximidade e o conhecimento dos Clientes, a par da confiança destes no trabalho desenvolvido pelos profissionais do Banco ao longo dos anos, permitiram ao Banco Espírito Santo de Investimento estar envolvido na maioria dos negócios e transacções relevantes ocorridas em Portugal em 2011, destacando-se o Programa de Privatizações aprovado pelo Governo, no qual o Banco teve um papel de grande relevância reafirmando uma vez mais a sua liderança de mercado.

A marca e a reputação são hoje valiosos activos do Banco, tanto na identificação do interesse de investidores estrangeiros em Portugal, como no apoio às empresas portuguesas em fase de internacionalização. Assim, a plataforma internacional do Banco na originação e execução de operações *cross-border*, bem como a coordenação com as várias áreas de negócio do Grupo Banco Espírito Santo para a detecção de oportunidades e para a montagem conjunta de operações, foram também factores decisivos nos sucessos obtidos.

## **Direcção de Clientes - Espanha**

Apesar do contexto adverso em que se desenrolou a actividade do Banco em 2011, as áreas de F&A e Mercado de Capitais – Renda Variável foram particularmente bem sucedidas, tendo o Banco participado na maior parte das operações de mercado de capitais realizadas em Espanha e assessorado diversas operações de F&A neste mercado. Foram igualmente angariados mandatos *cross-border* de F&A, em especial com o Brasil e Portugal.

Esta Direcção continuou a reforçar as relações com os actuais Clientes e a desenvolver contacto com potenciais Clientes de diferentes sectores de actividade.

O início do ano de 2012 não permite antever melhorias, pelo menos no curto prazo. No entanto, o Banco continuará a explorar todas as potenciais oportunidades de negócio que possam vir a traduzir-se em operações concluídas com sucesso.

Os esforços comerciais deverão ser sobretudo direccionados para a originação de oportunidades de negócio *cross-border*, em coordenação com as diferentes equipas do Grupo BES. O relacionamento com os actuais Clientes deverá continuar a ser uma prioridade, através de um acompanhamento mais regular, dando igualmente especial atenção à angariação de novos Clientes.

## **Direcção de Clientes – Brasil**

O ano de 2011 caracterizou-se por importantes conquistas para o Banco no mercado brasileiro, apesar das dificuldades enfrentadas pelas economias mais avançadas, que tiveram impacto no ritmo de crescimento da economia brasileira. O ambiente fortemente concorrencial existente traduziu-se numa intensa disputa pela conquista de Clientes e operações e teve como consequência uma elevada pressão sobre margens e comissões. As ambiciosas metas traçadas para o exercício foram importantes desafios a superar durante o ano de 2011.

Apesar deste contexto, foi possível atingir os objectivos definidos através de uma estratégia comercial focada, que contribuiu para o aumento da base de Clientes em diversos *clusters* e para a consolidação das relações com os Clientes já existentes. Através da estreita coordenação com as áreas de Produto do Banco e com as demais geografias do Grupo BES, foi possível fechar com êxito importantes operações de grande visibilidade no mercado.

No âmbito da colaboração estabelecida com outras unidades do Grupo BES, destacou-se o forte crescimento da actividade da Unidade Internacional Premium (UIP) no Brasil, que se traduziu na formalização de 49 operações de Banca de Investimento, nas áreas de Tesouraria e Gestão de Risco, Mercado de Capitais, *Project Finance*, *Acquisition Finance* e Serviços Financeiros. Esta actividade beneficia da estratégia de internacionalização do Grupo BES, aumentando a fidelização das empresas ibéricas e multinacionais em novos mercados.

As perspectivas em relação ao mercado brasileiro continuam positivas, antecipando-se um fluxo de investimentos nos sectores de infra-estrutura, *commodities* mas também na indústria, comércio e serviços, com principal foco no mercado consumidor interno.

Este cenário, porém, pode sofrer alterações em função do desenvolvimento da crise económica, que tem afectado particularmente o mercado europeu.

### Direcção de Clientes – Reino Unido

Em 2011 foi concretizada a integração das actividades de Corretagem e de Banca de Investimento do Execution Noble no universo Banco Espírito Santo de Investimento, facto que, em conjunto com um sólido *Mid Cap Pan European Research*, permite oferecer aos Clientes do Banco uma plataforma de distribuição de *Securities* com acesso directo aos investidores dos principais mercados financeiros mundiais.

A maior afectação de recursos a actividades geradoras de comissões sem recurso a balanço e a integração da Direcção de Clientes na estrutura do Execution Noble resultou no aumento de visibilidade de empresas sediadas na Ibéria, Brasil e Polónia, permitindo aumentar significativamente a actividade *cross-border* com empresas do Reino Unido e, simultaneamente, lançar as bases para o desenvolvimento de uma abordagem especializada ao mercado britânico, com uma proposta de valor que se pretende diferenciar face à até hoje disponível neste mercado.

Em 2012 a actividade desta Direcção continuará a desenvolver oportunidades *cross-border* e a aprofundar o princípio da especialização sectorial, com foco nos seguintes segmentos: *Natural Resources*, *Financial Institutions*, *Professional Services* e *Financial Sponsors*, para a promoção das áreas de negócio de *Equity Capital Markets*, Serviços Financeiros e *Debt Restructuring*.

### Direcção de Clientes – Angola

A actividade de Banca de Investimento em Angola, desenvolvida através do Gabinete de Banca de Investimento (GBI) criado em parceria com o Banco Espírito Santo Angola (BESA), tem sido fundamentalmente orientada, ao longo dos últimos anos, para o apoio ao BESA na montagem e estruturação de financiamentos para entidades públicas no âmbito do programa de reconstrução nacional (PRN) e para a estruturação de financiamentos para projectos de investimento privados, com destaque para o sector imobiliário.

Foi submetido às autoridades angolanas o pedido de licenciamento para a abertura de um Banco de Investimento de direito angolano, de forma a (i) permitir uma cobertura mais ampla do mercado, através de uma presença local, com especial enfoque no sector de infra-estruturas (nomeadamente ao nível de transportes, energia, etc); e (ii) explorar oportunidades de prestação de serviços de assessoria financeira tendo como propósito dinamizar a actividade *cross-border* com outras geografias onde o Banco tem presença (nomeadamente Portugal e Brasil), explorando este factor de diferenciação no mercado local.

Da mesma forma foi submetido um pedido de licenciamento de uma Sociedade Corretora (SCVM) através da qual o Banco irá desenvolver as actividades de Mercado de Capitais, no quadro da futura abertura da Bolsa de Valores e Derivados de Angola (BVDA). Espera-se que esta importante iniciativa das autoridades angolanas fomente o rápido desenvolvimento do mercado interno de capitais (primário e secundário) e propicie um acrescido dinamismo ao sector bancário, possibilitando uma maior diferenciação entre as estratégias dos diversos operadores com a entrada em novas áreas de negócio.



## **Direcção de Clientes – Polónia**

Durante o ano de 2011 e em linha com a estratégia definida localmente, a Direcção de Clientes direccionou os seus esforços para o estabelecimento e reforço de relações comerciais com os novos Clientes e para a originação de operações nas diversas áreas de negócio do Banco.

A Direcção de Clientes trabalhou ao longo do ano com as equipas de Produto no desenvolvimento de um modelo de negócio mais eficiente, que permita a criação de novas oportunidades de negócio e a identificação de potencial de *cross-selling* nas transacções e relações em curso.

Foram identificadas duas áreas a que foi dado especial enfoque, com resultados visíveis: i) intervenção no processo de privatizações em curso, através duma relação mais próxima com o Ministério do Tesouro; ii) desenvolvimento de relações comerciais com os Clientes *corporate* nas áreas não creditícias de F&A e Originação de Renda Variável e Renda Fixa. A equipa tem vindo igualmente a desenvolver a área de *Trade Finance*, com enfoque na concessão de garantias aos sectores da construção e transportes.

## **Direcção de Clientes – Estados Unidos da América**

No ano de 2011, a Direcção de Clientes orientou a sua actividade no sentido de:

- Assegurar o acompanhamento dos Clientes provenientes das restantes geografias onde o Banco se encontra presente, com actividade ou interesse nas Américas, em particular na América do Norte;
- Alargar a base de Clientes norte-americanos e de Clientes latino-americanos utilizando as competências específicas do Banco como factores diferenciadores e geradores de oportunidades de negócio;
- Aumentar o relacionamento do Banco com as empresas portuguesas radicadas nos EUA procurando sinergias entre produtos e posicionando o Banco como o “*go to bank*” para quaisquer necessidades de Banca de Investimento;
- Posicionar o Banco como a entidade de referência para o triângulo estratégico – Ibéria, África, América Latina – na actividade de Banca de Investimento;
- Desenvolver relações comerciais com empresas mexicanas capitalizando na abertura do escritório de representação na Cidade do México.

A Direcção de Clientes consolidou a sua actividade nos EUA e na América Latina espanhola tendo sido instrumental na originação de novas operações de *Project Finance* e de Assessoria Financeira e também no apoio à actividade de distribuição de valores mobiliários.

Em concertação com as diferentes áreas de produto foram efectuadas inúmeras visitas a empresas norte-americanas com interesses económicos no triângulo estratégico, tendo daí resultado a angariação de vários mandatos para transacções *cross-border*.

No México, a Direcção de Clientes continuou o processo de apresentação do Banco e de desenvolvimento de relações comerciais, tendo conseguido assinalável sucesso, nomeadamente, na originação de linhas de



financiamento para o Banco, no apoio à concretização de operações de *Project Finance*, na apresentação de propostas para operações de Mercado de Capitais e na obtenção de mandatos de Assessoria Financeira.

A Direcção de Clientes esteve ainda directamente envolvida na organização e promoção dos seguintes eventos:

- Segundo Encontro de Políticos Americanos de Descendência Portuguesa, realizado em Washington sob os auspícios da Embaixada de Portugal nos EUA, e que permitiu reunir mais de 45 políticos e algumas dezenas de empresários luso-americanos. O evento foi um enorme sucesso e o mais importante acontecimento realizado nos EUA envolvendo a comunidade luso-americana tendo em 2011 contado com a presença de S. Exa. o Presidente da República Prof. Aníbal Cavaco Silva, e S. Exa. o Ministro dos Negócios Estrangeiros Dr. Paulo Portas. O Banco Espírito Santo de Investimento, principal patrocinador deste evento, convidou várias das empresas suas Clientes com presença nos EUA a participar neste encontro, nomeadamente Soares da Costa, Sovena, WeDo, EIP e S&F Concrete.
- Clube de Negócios Portugal - México, realizado na Cidade do México em Novembro de 2011 sob o patrocínio da Embaixada de Portugal no México e que reuniu mais de 100 empresários com relações comerciais com Portugal, permitindo dar a conhecer as actividades do Banco e o apoio que este poderá prestar, quer na ligação com Portugal quer na intermediação com outros parceiros de negócio.

## **CLIENTES PARTICULARES**

A actividade da Direcção de Clientes Particulares está, neste momento, ainda circunscrita a Portugal, pelo que foi muito condicionada pelo agravamento da crise de risco soberano, que teve impacto na confiança dos investidores e condicionou de forma significativa as suas decisões de alocação de activos, assistindo-se a um aumento da procura por investimentos com liquidez e de curto prazo.

Apesar das contrariedades decorrentes deste enquadramento, reflectido num reduzido número de operações executadas, o modelo de negócio implementado - abordagem conjunta do mercado por parte da Direcção de Clientes Particulares e das áreas de Produto do Banco – tem permitido continuar a apresentar propostas de investimento de valor acrescentado aos Clientes e alargar a base de distribuição de operações originadas no Banco a um segmento de mercado que tradicionalmente não era abordado de uma forma sistematizada.

A Direcção de Clientes Particulares encara o ano de 2012 com elevada expectativa, consciente de que o ambiente adverso vivido em 2011 deverá manter-se mas sabendo que as ameaças passadas representam oportunidades futuras e que a sistematização, foco e proximidade às áreas de Produto do Banco se traduzirão em oportunidades concretas de investimento para os nossos Clientes.

## MERCADO DE CAPITAIS

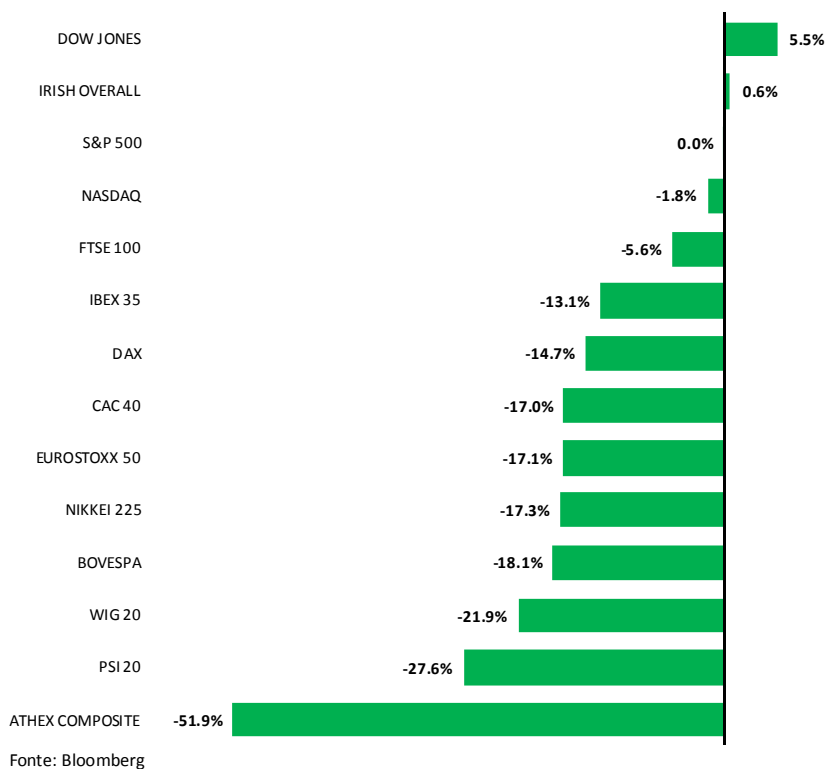
### Mercado de Capitais – Renda Variável

#### Enquadramento de Mercado

O ano de 2011 decorreu num ambiente de extrema volatilidade nos mercados financeiros, em resultado de diversos factores, entre os quais se destacaram (i) o agravar da crise da dívida soberana e a incerteza quanto ao desenrolar da situação na Grécia e respectivo efeito de contágio, que se traduziu em Portugal no pedido de ajuda externa e posterior acordo celebrado com a Comissão Europeia (CE), Banco Central Europeu (BCE) e Fundo Monetário Internacional (FMI) e mais para o final do ano, nos receios de alastramento a outros países da Zona Euro como a Itália e Espanha; (ii) a instabilidade geopolítica fruto das tensões vividas em países do Norte de África e Médio Oriente; (iii) o sismo no Japão; (iv) os receios de nova desaceleração do crescimento da economia norte-americana; e (v) o combate à inflação nos mercados emergentes.

A generalidade dos principais índices bolsistas internacionais registou uma performance negativa em 2011, sendo o índice Dow Jones uma das poucas excepções, beneficiando de um efeito refúgio por parte dos investidores.

#### *Performance dos principais Índices Bolsistas em 2011*



O mercado accionista brasileiro não ficou imune à crise europeia tendo o Ibovespa terminado o ano com uma queda superior a 18%, representando perdas em valor de mercado de 213,6 mil milhões de dólares. Para esta performance negativa muito contribuiu a Petrobras que registou a segunda maior perda de valor de mercado do mundo, com uma queda de 85,2 mil milhões de reais, equivalente a uma perda de valor de 23%.

## **Mercado Primário – Renda Variável**

No que respeita ao mercado primário, o montante de ofertas de acções e *equity-linked* a nível global ascendeu a, aproximadamente, 618 mil milhões de dólares em 2011, o que representou uma variação negativa de 28% face ao ano anterior, com as ofertas iniciais (*Initial Public Offers* ou *IPOs*) a registarem uma queda anual de 40% e as ofertas secundárias uma queda de 22%. Apesar do crescimento de 27% que se verificou no mercado primário durante o 1º semestre de 2011 face ao período homólogo do ano anterior, o decréscimo em termos anuais foi ditado pela significativa contracção da actividade registada durante o segundo semestre.

O sector financeiro continuou a ter um papel preponderante na actividade de mercado primário a nível global, representando 24% do total.

O montante global de *IPOs* ascendeu a 75 mil milhões de dólares, dos quais 40% foram provenientes de mercados emergentes e 17% resultantes de operações de venda por parte de *Private Equities*.

Ao nível da região *EMEA* (*Europe, Middle East and Africa*) registou-se um montante de ofertas total de 155 mil milhões de dólares, representando um decréscimo de 11% face ao ano anterior. O montante de *IPOs* nesta região ascendeu a 38 mil milhões de dólares (-11% que no ano anterior) enquanto os aumentos de capital com direito de preferência de accionistas ascenderam a 39 mil milhões de euros (-6% face a 2010) e as emissões *equity-linked* a 12 mil milhões de dólares (-13% comparativamente com o ano anterior).

No Brasil e em relação às ofertas públicas de acções em 2011, o volume captado foi de 19 mil milhões de reais, um dos mais baixos registados nos últimos anos. Desse total, destacam-se as operações de *follow-on* que representaram 60,7% das captações (11,5 mil milhões de reais). Mais de 70% das ofertas foram realizadas ainda no primeiro semestre de 2011 e apenas seis ofertas foram realizadas no segundo semestre de 2011 em resultado do agravamento da crise económica mundial.

## ***Península Ibérica***

Em Portugal, não se verificaram entradas de novas empresas em Bolsa em 2011, limitando-se as ofertas de acções existentes a aumentos de capital e a ofertas de troca de dívida por acções. Em Espanha, há a assinalar dois *IPOs* no sector financeiro, bem como operações no Mercado Alternativo Bursátil (MAB) e *block trades* de empresas cotadas.

Neste contexto, o Banco Espírito Santo de Investimento actuou em Portugal como Coordenador Global do aumento de capital e da emissão de valores mobiliários obrigatoriamente convertíveis da Sporting SAD (73 milhões de euros), do aumento de capital da Reditus (21,6 milhões de euros), do aumento de capital da CIPAN (2,5 milhões de euros) e da OPA sobre acções próprias da Orey (2,7 milhões de euros).

Em Espanha, o Banco actuou como *Co-Bookrunner* do IPO da Banca Cívica (599,2 milhões de euros) e como *Sole Bookrunner* do IPO da Catenon no MAB (5 milhões de euros).



## Polónia

No primeiro semestre de 2011, o mercado bolsista polaco sofreu apenas de forma moderada o movimento de fuga de capitais que afectou a generalidade das economias emergentes em benefício das economias desenvolvidas, pelo que o índice WIG20 encerrou o semestre a valorizar 2,1%. Mas a tendência de queda iniciada durante o segundo trimestre prolongou-se até ao final do ano e o índice WIG20 registou perdas anuais de 21,9%.

O mercado primário de renda variável manteve-se animado com o programa de privatizações do Governo polaco em curso e com o recrudescimento de operações de captação de recursos por parte de empresas do sector privado. O Banco Espírito Santo de Investimento continuou a reforçar as suas credenciais no mercado polaco, tendo actuado como *Joint Bookrunner* na privatização de 11,9% da *utility* Tauron no valor de 1.282 milhões de zlotys, como *Joint Bookrunner* na privatização de 12,1% do Banco BGZ, no valor de 312 milhões de zlotys e como *Sole Global Coordinator and Bookrunner* no aumento de capital da financeira Kredyt Inkaso no valor de 47 milhões de zlotys.

Em 2012, o Banco deverá continuar a participar activamente no programa de privatizações e na dinamização do mercado de capitais na Polónia.



*Relatório e Contas 2011*



**Reino Unido**

O mercado primário de renda variável continuou pouco activo fruto da falta de confiança gerada pela contínua incerteza em relação à envolvente macroeconómica. Nestas circunstâncias, a maior parte das operações previstas para 2011 no segmento de mercado em que o Banco actua foram adiadas ou mesmo canceladas.

Este cenário de reduzida actividade deverá manter-se em 2012, enquanto persistirem as actuais condições de mercado. Poderão vir a concretizar-se operações de aumento de capital para empresas com perspectivas de crescimento, por expansão ou de forma orgânica, embora os mercados antecipem que os processos de reestruturação em curso nos últimos 18 meses devam estar praticamente concluídos.

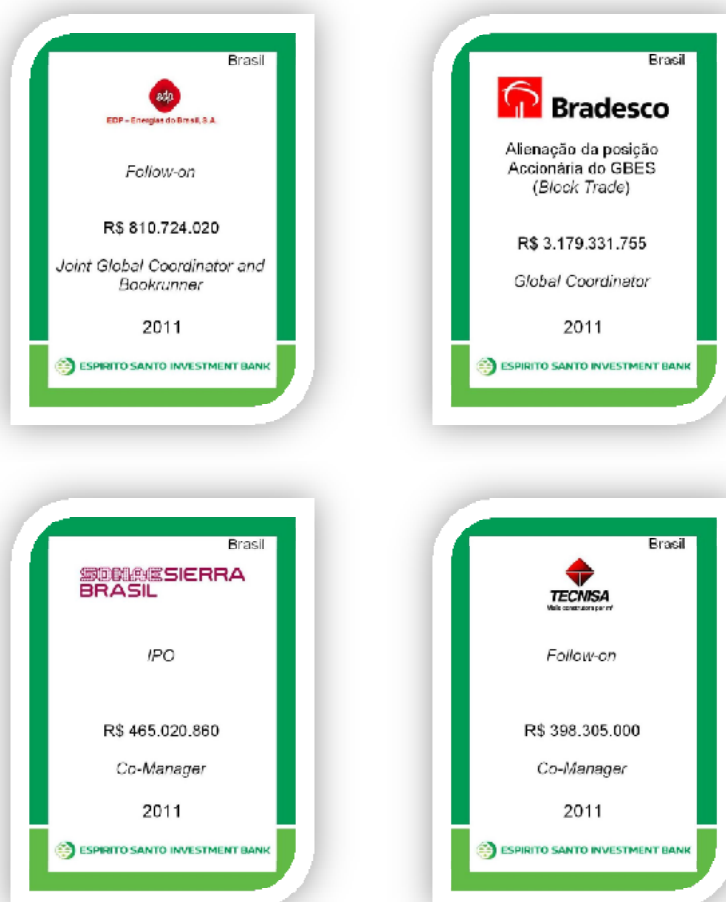
Apesar do contexto desfavorável, o Banco Espírito Santo de Investimento actuou como *Bookrunner* na colocação de acções da Shaftesbury PLC, no montante de 102,2 milhões de libras esterlinas, como *Sole Bookrunner* no *private placement* da GlobeOp Financial Services, no montante de 81 milhões de libras esterlinas e como *Joint Bookrunner* da operação de aumento de capital do Workspace Group Plc, no montante de 66 milhões de libras.



A actividade do Banco nesta área poderá registar uma melhoria significativa, dado que existe um número considerável de empresas que pretendem aceder ao mercado de acções assim que estejam criadas condições para o efeito.

### **Brasil**

O Banco Espírito Santo de Investimento destacou-se em 2011 através da sua actuação como *Joint Global Coordinator* e *Bookrunner* na Oferta Secundária de Acções correspondente a uma posição de 13,8% do capital social da EDP Energias do Brasil (811 milhões de reais), como *Sole Placement Agent* da alienação da posição accionista do Grupo BES no Banco Bradesco (3.179 milhões de reais), como *Co-Manager* na Oferta Secundária de Acções da Tecnis (398 milhões de reais) e como *Co-Manager* no IPO da Sonae Sierra Brasil (465 milhões de reais).



Os eventos desportivos a realizar em 2014 (Jogos Olímpicos) e 2016 (Campeonato do Mundo de Futebol), os leilões para a privatização dos principais aeroportos brasileiros e o PAC – Programa de Aceleração do Crescimento deverão gerar necessidades de investimento e financiamento bastante elevadas, o que levará ao aumento significativo da captação de recursos, tanto no mercado de capitais local como no mercado internacional, devendo traduzir boas oportunidades de negócio nesta actividade.



## Mercado Secundário – Renda Variável

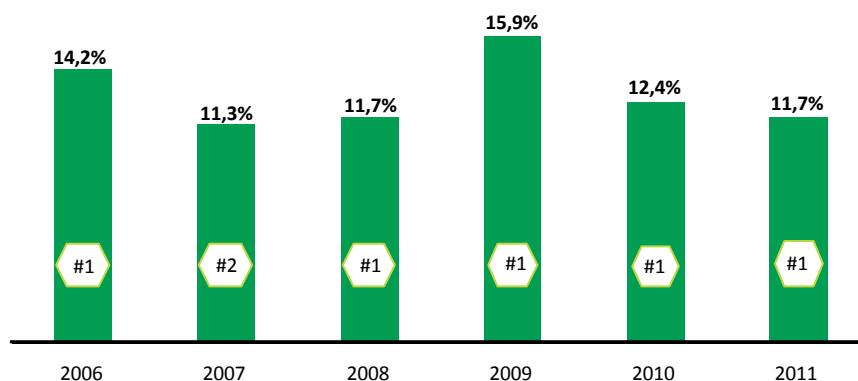
### Península Ibérica

A crise da dívida soberana que teve início em 2010 agravou-se significativamente ao longo de 2011, atingindo Itália e Espanha no final do ano, e contribuiu para a deterioração da crise de confiança sentida pelos agentes económicos em geral e pelos investidores em particular.

Portugal foi um dos mercados mais penalizados, com o índice PSI20 a sofrer uma desvalorização de 27,6% e os volumes transaccionados na NYSE Euronext Lisbon a registarem uma quebra de quase 30% face a 2010. Espanha viu o seu principal índice bolsista, o IBEX35, cair 13,1% em 2011 registando-se igualmente uma quebra do volume de transacções na BME (Bolsa y Mercados Españoles) de 11%.

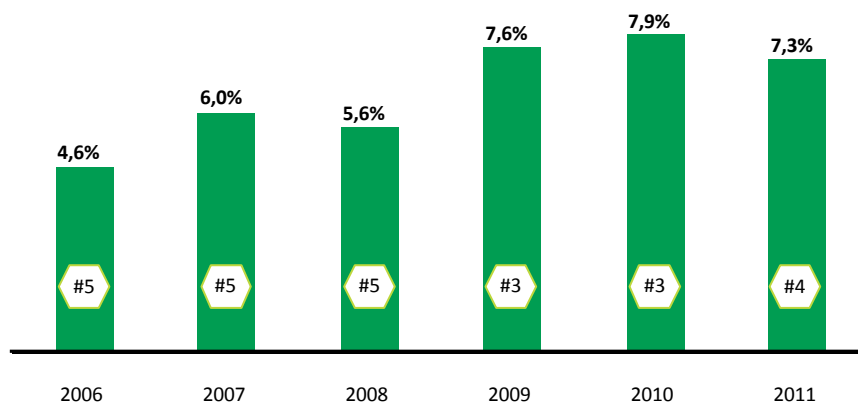
O Banco Espírito Santo de Investimento manteve a sua posição de liderança na negociação de acções em Portugal, alcançando uma quota de mercado anual de 11,7% e em Espanha posicionou-se no 4º lugar no *ranking* das corretoras, com uma quota de mercado de 7,3%.

#### Ranking e Quotas de Mercado na Euronext Lisbon



Fonte: Euronext Lisbon

#### Ranking e Quotas de Mercado na Bolsa de Madrid



Fonte: Six TeleKurs

Neste contexto, os receios são agora de quão profunda será a verdadeira dimensão desta crise, quer a nível europeu quer a nível mundial, que impacto terá na economia em geral e nos resultados das empresas em particular, e até quando se prolongará.

As expectativas para a Europa em 2012 são em geral pouco animadoras. Os elevados níveis de incerteza e de falta de confiança deverão manter-se, não sendo de esperar o regresso em força dos investidores aos mercados, pelo que não se perspectiva uma recuperação significativa dos volumes em 2012.

Assim, o crescimento esperado das receitas no próximo ano deverá ter origem na abertura de novas contas de Clientes, não só nas geografias onde o Banco já está presente mas sobretudo no Reino Unido onde, ao longo de 2011, foi desenvolvido um importante trabalho de integração e reestruturação das equipas. Para 2012 espera-se um crescimento significativo deste negócio, resultante não só do desenvolvimento da actividade em Londres como também nos Estados Unidos, onde o Banco está a consolidar uma nova unidade de distribuição.

### **Brasil**

O índice Bovespa registou uma performance negativa de 18,1% em 2011, atingindo o mais baixo nível desde 2009. No entanto esta queda não implicou uma drástica redução dos volumes transaccionados, cuja média diária atingiu os 6,5 mil milhões de reais (-0,2% face a 2010). Através da sua subsidiária BES Securities, o Banco continuou a subir no *ranking* Bovespa em 2011, alcançando a 25ª posição no final do ano, com a actividade ainda fortemente apoiada no amadurecimento das novas áreas de negócio implementadas ao longo dos últimos 3 anos, que deverão continuar a ser importantes vectores de crescimento em 2012.

Não obstante a saída líquida de 1,4 mil milhões de reais do mercado accionista por parte dos investidores estrangeiros, o seu peso no volume total transaccionado subiu de 29,5% em 2010 para 34,7% em 2011. Já no último trimestre de 2011, o Governo eliminou o Imposto sobre Operações Financeiras sobre a entrada de recursos para investimento em acções, o que tenderá a incrementar os volumes em 2012 (a entrada líquida de recursos para o mercado accionista em Janeiro de 2012 atingiu cerca de 5,5 mil milhões de reais).

Apesar das incertezas em torno da economia europeia no começo de 2012, o mercado accionista brasileiro deverá beneficiar do novo ciclo de queda de taxas de juros domésticas e da aceleração do crescimento económico.

### **Polónia**

O mercado de acções polaco em 2011 teve um comportamento bastante em linha com a generalidade dos mercados globais. O primeiro semestre registou uma performance moderadamente positiva sendo que o agravamento da crise da Zona Euro provocou fortes quedas nos mercados na segunda metade do ano, às quais a Bolsa de Varsóvia não ficou imune.

O ano de 2011 foi marcado por eleições legislativas na Polónia. Estas eleições resultaram na manutenção da anterior coligação no poder, o que reforça a estabilidade política e deverá manter a Polónia na sua trajectória de convergência para os níveis de riqueza da União Europeia. Ao longo de 2011 o Governo polaco levou a cabo uma parte significativa do seu programa de privatizações em diversos sectores, nomeadamente Banca e

## *Relatório e Contas 2011*

*Utilities.* O Banco Espírito Santo de Investimento actuou como *adviser* do Governo, tendo participado em duas operações de privatização em 2011.

Apesar da reforma do sistema dos fundos de pensões, que reduziu de forma significativa a sua actuação no mercado accionista, o volume de transacções na Bolsa de Varsóvia registou uma subida de cerca de 20% face ao ano anterior. O Banco prosseguiu com a sua estratégia de vender o produto de *research* polaco, tanto a fundos locais como a *asset managers* internacionais, usando para tal as plataformas de Londres e Nova Iorque. Esta estratégia permitiu ao Banco aumentar em cerca de 25% os volumes intermediados face a 2010, mantendo o 13º lugar no *ranking* das corretoras polacas em 2011, com uma quota de mercado de 2%. O produto de *research* também teve desenvolvimentos consideráveis, tendo a cobertura de alguns sectores sido alargada para as empresas da república Checa e da Hungria, tornando o produto mais regional.

## *Reino Unido*

O mercado de acções no Reino Unido mostrou uma quebra nos volumes transaccionados resultante da incerteza gerada pela crise da dívida soberana que tem afectado a Europa em particular e os mercados em geral.

Neste contexto, o Banco tem vindo a tomar diversas medidas que lhe permitam um melhor posicionamento no momento em que se iniciar a recuperação dos mercados. A integração desta actividade no universo Banco Espírito Santo de Investimento irá permitir intensificar a distribuição de produtos ibéricos, polacos e brasileiros no mercado inglês, possibilitando ao Banco diferenciar-se dos seus concorrentes.

Durante o ano de 2011, foi dado início à actividade de *market making* de um conjunto de empresas cotadas de pequena e média capitalização, o que permitirá desenvolver relações mais estreitas com o segmento de Clientes *corporate*, apoiando assim o *franchise* do Banco neste mercado. Foi igualmente criada uma mesa de vendas local de Mercados Emergentes. Adicionalmente, o Banco tem vindo a focar a sua actuação nos produtos e sectores em que detém maior *expertise*, resultando daí um melhor serviço para os Clientes.

As perspectivas para os mercados europeus de acções continuam muito incertas devido à crise de dívida soberana e às preocupações com a evolução do crescimento económico global. No entanto, o nível de integração desta actividade com as restantes geografias deverá permitir ao Banco beneficiar de uma eventual recuperação dos mercados, logo que seja encontrada uma solução para a actual crise.



## Gestão de Activos

### *Península Ibérica*

O ano de 2011 ficou marcado por um contexto particularmente adverso para a actividade de Gestão de Activos na Península Ibérica, especialmente em Portugal. A volatilidade existente nos mercados accionistas, que se agravou de Agosto em diante, a par do agravar da crise da dívida soberana, conduziu os investidores em Portugal e Espanha para alternativas tidas como sendo de menor risco (incluindo depósitos e obrigações), aproveitando assim as elevadas taxas oferecidas no mercado. Os Activos sob Gestão sofreram naturalmente com este contexto registando uma quebra que, ainda que aquém da registada no sector, é em si relevante (na ordem dos 22%) para cerca de 200 milhões de euros.

Ainda assim, a actividade em Espanha apresentou uma trajectória distinta com os Activos sob Gestão a crescer cerca de 3,3% para 12,3 milhões de euros apesar das mesmas adversidades sentidas em Portugal terem prejudicado esse crescimento no segundo semestre do ano. Importa também referir que este crescimento foi conseguido em simultâneo com a construção de uma base de Clientes mais diversificada, que conta neste momento com 150 Clientes, um aumento de 39% face ao final de 2010.

As carteiras apresentaram no ano de 2011 um prejuízo de cerca de 7%. Apesar de negativo, este resultado foi em termos relativos de encontro às expectativas criadas pelo já longo histórico (de quase 10 anos) desta actividade criando uma protecção significativa especialmente no que diz respeito aos índices europeus onde as quedas foram, como no caso do Eurostoxx50, próximas dos 20%. A estratégia de gestão continuou a ser baseada na flexibilidade e diversificação o que, por mitigar significativamente o risco, se revelou importante como factor de retenção de Clientes num período particularmente exigente. Destaque para a intensificação do investimento directo em mercados de crescimento onde o Banco tem presença, com especial ênfase para o mercado polaco, onde o maior conhecimento do mercado local tem contribuído positivamente e de forma crescente para a performance dos vários veículos sob gestão.

Neste contexto, um dos desafios para o ano de 2012 é o de aprofundar o conhecimento no mercado pan-europeu de acções, aproveitando o *know-how* do Execution Noble nesta área, assim como nas restantes geografias onde o grupo mantém presença directa como sejam a Polónia, Índia e Brasil. O objectivo de alargamento dos canais de distribuição, sempre em parceria com as redes comerciais do Grupo Banco Espírito Santo, e tanto em termos domésticos como internacionais, mantém-se. Acresce como projecto a desenvolver em 2012 a distribuição institucional destinada às várias geografias mas com centro em Londres, procurando dessa forma extrair sinergias dos contactos já existentes a esse nível na actividade de Corretagem.

### *Brasil*

A actividade de Gestão de Fundos no mercado brasileiro em 2011 atingiu um montante de Activos sob Gestão de 1,9 biliões de reais e ficou marcada pela tendência de crescimento verificada nos últimos anos, embora a um ritmo inferior (22% em 2009, 17% em 2010 e 12% em 2011). Os recursos captados pela indústria foram, na sua maioria, direccionados para fundos de renda fixa e de previdência e os resgates líquidos ocorreram maioritariamente nos fundos de acções e multimercados.

## *Relatório e Contas 2011*

A BESAF – BES Activos Financeiros encerrou o ano de 2011 com um total de Activos sob Gestão de 775,6 milhões de reais, repartidos por um total de 39 fundos (+15% face a 2010), sendo 66% fundos exclusivos e 34% fundos abertos. Os recursos captados totalizaram 353,6 milhões de reais e os resgates ascenderam a 662,9 milhões de reais, o que representou um saldo de resgate líquido de 309,3 milhões de reais, mantendo-se no entanto o volume médio de recursos captados próximo de mil milhões de reais.

Esta performance menos positiva resultou dos seguintes factores: (i) baixo desempenho dos fundos multimercados e da Bolsa de Valores durante 2011; (ii) aumento da captação de recursos pelas instituições financeiras através da emissão de títulos de renda fixa (CDB's e LF's) com preços mais atractivos; e (iii) cenário macroeconómico conturbado na Europa.

Em 2011 foi realizada uma revisão do planeamento estratégico desta actividade para o período 2011-2015. Foram definidas as metas e a estratégia de médio e longo prazo para fomentar o crescimento da empresa, que passa por: (i) revisão dos produtos local e *off-shore*; (ii) lançamento de novos produtos e novas parcerias; e (iii) investimentos no reforço da equipa e dos sistemas. O *cross-selling* com as áreas do Grupo BES, o aumento da base de relacionamento directo com os distribuidores independentes que actuam no mercado local e com os *family offices* são igualmente linhas de actuação presentes nesta redefinição estratégica.

Neste contexto, a BESAF realizou, ainda em 2011, importantes investimentos na sua estrutura, fortalecendo as áreas de gestão de investimentos e comercial com o propósito de aperfeiçoar o processo de investimento, ampliar a capacidade de distribuição e aumentar a sua participação relativa na indústria de fundos de investimento brasileira.

Para 2012 mantém-se a expectativa de crescimento dos Activos sob Gestão sustentada pelos resultados dos investimentos realizados em 2011. Pretende-se atingir um volume de 2 mil milhões de reais de Activos sob Gestão, fruto de uma maior penetração nos segmentos de Clientes Institucionais, *Corporates*, *Private* e Distribuidores / *Family Offices*.

O *cross-selling* será decididamente mais intensificado durante 2012. A BESAF concentrará a sua actuação junto da rede comercial do Grupo BES, nomeadamente em Portugal, Espanha, Suíça, Estados Unidos da América e Ásia, com o propósito de oferecer a sua gama de produtos “mercado brasileiro” como alternativa de investimento.

## Mercado de Capitais – Renda Fixa

### Enquadramento de Mercado

No início do ano, verificou-se alguma melhoria na actividade de mercado primário, fruto da perspectiva de crescimento económico liderada pelos mercados emergentes, da possibilidade de uma retoma mais robusta da economia norte-americana em resposta ao ciclo de estímulos monetários do *quantitative easing 2* e do crescimento das economias *core* da Zona Euro liderado pela Alemanha. Os sectores corporativos foram favorecidos pela melhoria dos indicadores económicos, tendo-se assistido a uma maior procura comparativamente com os emitentes do sector financeiro e do sector público.

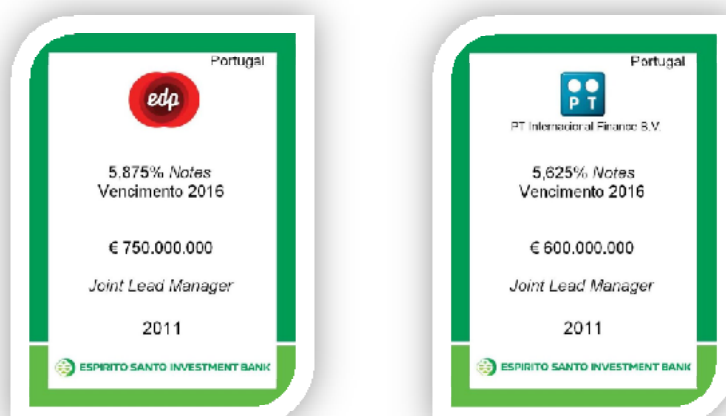
No entanto, perante a perspectiva de abrandamento na actividade económica global, a evolução insatisfatória da retoma na economia norte-americana e o agravamento da crise da dívida na Zona Euro, a actividade global do mercado de capitais de renda fixa começou a demonstrar maior selectividade. O decréscimo da actividade foi particularmente evidente na Europa durante o segundo semestre, em especial no sector financeiro, que registou um dos piores semestres de que há registo.

### Mercado Primário – Renda Fixa

#### *Península Ibérica*

A actividade de mercado primário de renda fixa permaneceu em níveis reduzidos durante o ano de 2011, verificando-se apenas duas emissões de dívida sénior de grande dimensão em Portugal, em Janeiro. Nos restantes meses do ano, a actividade foi muito condicionada pela crise da dívida soberana que afectou os mercados periféricos da Zona Euro em geral e Portugal em particular. O contágio da crise dos países periféricos da Zona Euro continuou a restringir a actividade no mercado de capitais primário em Espanha, embora em menor escala, registando-se emissões por parte de instituições financeiras, regiões autónomas, nomes corporativos e Tesouro Espanhol.

Em 2011, o Banco actuou como *Joint Lead Manager* das emissões de dívida sénior da EDP Finance B.V. (750 milhões de euros) e da Portugal Telecom Finance B.V. (600 milhões de euros) e como *Lead Manager* das emissões da Ascendi Financing B.V. (15 milhões de euros) e da ESF Portugal (17 milhões de euros).



*Relatório e Contas 2011*



As operações de *liability management* por parte de entidades financeiras assumiram particular relevância durante o ano, dado o aumento dos requisitos de capital *core* impostos ao sector financeiro europeu. Neste contexto, é de destacar a actuação do Banco Espírito Santo de Investimento como *Joint Dealer Manager* de duas Ofertas de Troca sobre emissões de dívida subordinada do Grupo BES (no montante total de 776,6 milhões de euros) e de duas Ofertas de Troca sobre emissões de dívida subordinada da ESFG (no montante total de 692,6 milhões de euros).



Ao nível de Ofertas Públicas de Subscrição, o Banco actuou como *Joint Lead Manager* das emissões de obrigações da EDP (200 milhões de euros) e da Sporting SAD (20 milhões de euros).



Por último, é de referir que o Banco Espírito Santo de Investimento foi responsável pela organização e liderança de 9 novos programas de Papel Comercial, no montante global de cerca de 926 milhões de euros.

### **Polónia**

Durante o ano de 2011, o Banco reforçou as suas credenciais no mercado primário de renda fixa, actuando como *Joint Lead Manager* na emissão de *Eurobonds* a 5 anos da Mazovian Railways no valor de 100 milhões de euros.



### **Brasil**

#### **Renda Fixa Local**

O volume total de emissões de renda fixa no ano de 2011 no mercado local foi de 93,7 mil milhões de reais, ligeiramente superior ao valor captado em 2010 de 93,3 mil milhões de reais. A maior parte dos títulos, aproximadamente 84,6%, foi distribuída em regime de esforços restritos (ao abrigo da Instrução CVM 476), reflectindo a forte concentração de investidores institucionais no mercado brasileiro, além da grande presença das instituições financeiras neste mercado.



*Relatório e Contas 2011*

As *debentures* foram o instrumento mais utilizado para captar recursos no mercado local em 2011 (43% do montante total captado), representando as notas promissórias 16% do montante total captado e os FIDCs (Fundos de Investimento em Direitos Creditórios), um dos instrumentos de captação que mais cresceu desde 2009, 15% do montante total captado.

O Banco participou em 12 ofertas de renda fixa no mercado local, destacando-se a sua actuação como: (i) *Joint Bookrunner* das emissões de *debentures* (500 milhões de reais) e de notas promissórias (325 milhões de reais) da Unidas; (ii) *Lead Manager* da emissão de *debentures* da Ouro Verde (165 milhões de reais), (iii) *Joint Bookrunner* da emissão de *debentures* da TCI (66 milhões de reais), (iv) *Lead Manager* da emissão de notas promissórias da Ejesa (91,5 milhões de reais), (v) *Lead Manager* da emissão de notas promissórias da Ongoing Participações (60,5 milhões de reais), (vi) *Joint Bookrunner* da emissão de notas promissórias da CRT (484 milhões de reais), (vii) *Joint Bookrunner* da emissão de *debentures* da IESA (60 milhões de reais) e como (viii) distribuidor contratado das unidades de participação do FIDC do Banco Pine (207 milhões de reais).



## Renda Fixa Internacional

No segmento de Renda Fixa Internacional, apesar da volatilidade do cenário económico mundial, as captações externas mostraram-se particularmente activas na primeira metade de 2011, com um volume captado de 37,4 mil milhões de dólares, um valor ligeiramente inferior aos 40,3 mil milhões de dólares captados em 2010. Apesar do dinamismo deste segmento, o mercado mostrou algumas restrições à captação de recursos por parte de empresas com *rating* abaixo de *investment grade*. Os sectores financeiro e de petróleo e gás representaram mais de 68% das novas emissões. Apesar do cenário global conturbado, as três principais agências de *rating* mundiais elevaram a classificação de risco do Brasil, o que demonstra a solidez financeira e o momento positivo que se vive no país.

## Gestão de Risco e Trading & Sales

### Península Ibérica

#### Gestão de Risco para Empresas

O ano de 2011 foi marcado por uma redução da actividade na área de Gestão de Risco para Empresas em consequência da crise financeira. Assistiu-se a um apetite reduzido para coberturas de taxa de juro em virtude do ambiente de taxas baixas e as restrições ao nível de liquidez impediram a concessão de crédito e a participação em algumas operações de reestruturação de derivados.

No entanto, verificou-se um grande interesse pela cobertura do preço de matérias-primas, nomeadamente em derivados de petróleo e licenças de carbono, em resultado do forte crescimento deste mercado na Península Ibérica. Adicionalmente, a volatilidade cambial verificada em 2011 permitiu manter um volume considerável de operações em derivados cambiais.

Acompanhando a estratégia internacional do Banco, tem sido dado especial foco a operações entre geografias para um melhor acompanhamento dos Clientes com actividade Internacional.

#### Estruturação para Clientes Institucionais

O Banco continuou a centrar a sua estratégia na melhoria da qualidade do serviço de estruturação, apresentação de novas ideias e execução. A deterioração do *rating* de Portugal e do Grupo BES originou uma maior concentração nos Clientes *core* do Banco.

Em 2011 registou-se um aumento de 82% no montante de produtos estruturados colocados em mercado primário face a 2010 e um aumento do peso de operações transaccionadas em formato de emissão de dívida, (de 75% do montante transaccionado em 2010 para cerca de 90% em 2011), o que se deve, sobretudo, à redução de operações de derivados em Espanha.

A actividade de mercado secundário registou uma menor contribuição para os resultados, tanto em termos absolutos como em termos relativos, principalmente devido à conjuntura de mercado verificada no segundo semestre mas também devido à necessidade de assegurar o mercado secundário para determinadas emissões (garantia de montantes e *spreads* mínimo praticado).

## **Relatório e Contas 2011**

Os produtos estruturados indexados ao mercado de crédito e ao mercado accionista continuaram a ser os que apresentaram maior receptividade por parte dos Clientes.

### **Trading & Sales**

No ano de 2011, esta actividade orientou a sua estratégia de acordo com os seguintes objectivos específicos: (i) foco na actividade recorrente com Clientes; (ii) apresentação de ideias de investimento; (iii) captação de *funding* para o Banco; e (iv) cotação de novas emissões em mercado primário.

O trabalho contínuo de desenvolvimento e consolidação da actual base de Clientes institucionais do Banco foi determinante para o crescimento da actividade, mais do que compensando a redução verificada no mercado primário.

## **Brasil**

### **Gestão de Risco / Estruturação**

O ano de 2011 foi marcado por um período de forte volatilidade quer a nível global, quer a nível do mercado brasileiro (visível no comportamento do real e da Bolsa local, em especial no segundo semestre), o que não impediu que se verificasse um aumento do fluxo de capitais para o Brasil. De facto e apesar da nova tributação imposta pelo Governo brasileiro (alíquotas do Imposto sobre Operações Financeiras de 6% sobre os investimentos estrangeiros em renda fixa), o elevado diferencial existente entre as taxas de juro locais e internacionais continuou a incentivar a arbitragem nos mercados cambiais e de taxas de juro. A queda da taxa básica do Banco Central do Brasil, processo que se iniciou no segundo semestre e que veio aumentar o risco de não cumprimento da política inflacionista do Governo, trouxe igualmente volatilidade aos mercados locais de juros.

O número de empresas brasileiras a captar recursos no mercado internacional reduziu-se, em especial no segundo semestre, devido aos problemas de liquidez resultantes da crise, o que se reflectiu num incremento de emissões no mercado doméstico, com maior liquidez.

Neste contexto de elevada incerteza, registou-se um crescimento da procura por operações de cobertura cambial de curto prazo (até 1 ano), com margens menores e forte concorrência entre os bancos, em detrimento das operações de longo prazo.

O Banco tem vindo a diferenciar-se da concorrência, assessorando os seus Clientes de forma mais activa na definição de cenários de juros, câmbios e acções, dada a relativa volatilidade destes mercados e os instrumentos disponíveis para execução de operações de cobertura.

O primeiro semestre de 2012 deverá manter a mesma tendência em termos de volatilidade nos mercados verificada em 2011, embora uma eventual melhoria no cenário internacional conjugada com uma tendência de queda das taxas de juro locais possa vir a beneficiar os activos de uma forma geral, incrementando as transacções de mercado de capitais e potenciando as oportunidades na actividade de Gestão de Risco.

## **Trading & Sales**

### **Mercado Local**

O ano de 2011 ficou marcado pela elevada liquidez no mercado de renda fixa local, o que se traduziu num maior número de emissores, numa redução de *spreads* e num alongamento de prazos. Verificou-se igualmente a entrada de empresas com perfil de crédito menos óbvio em operações sindicadas e com potencial distribuição futura no mercado secundário (Operações Públicas com Distribuição de Esforço Restrito – Instrução CVM 476). A garantia firme manteve-se como a principal característica deste mercado, tendo a elevada liquidez incrementado a concorrência por mandatos por parte dos bancos *underwriters*.

Neste contexto, o Banco procurou posicionar-se no mercado como líder de operações sindicadas através da colocação de propostas em regime de garantia firme, tirando partido do bom relacionamento existente com os seus Clientes institucionais que permitiu uma leitura para distribuição dos títulos bastante apurada.

O Banco Espírito Santo de Investimento actuou na distribuição das seguintes emissões de *debentures*: Ouro Verde (165 milhões de reais), TCI (66 milhões de reais), Unidas (500 milhões de reais) e IESA (60 milhões de reais), nas quais desempenhou o papel de Coordenador Líder. O Banco participou ainda na distribuição de *debentures* emitidas pela WTorre Properties (200 milhões de reais) e pela JHSF Participações (270 milhões de reais) e na distribuição de unidades de participação do FIDC do Banco Pine (207 milhões de reais).

Adicionalmente, o Banco afirmou-se em 2011 como um dos maiores participantes do mercado secundário de renda fixa local, aumentando o relacionamento com o público investidor e suportando melhor as leituras para as propostas de emissões em mercado primário. Neste período, foram negociados no mercado secundário aproximadamente 700 milhões de reais, com volumes médios de 5 a 10 milhões de reais por transacção.

### **Mercado Internacional**

No mercado internacional e fruto das incertezas resultantes da crise na Zona Euro verificou-se um acréscimo importante nas restrições de liquidez que se traduziram numa postura mais conservadora por parte dos investidores institucionais Clientes do Banco em relação a emissões primárias de títulos brasileiros no exterior.

Em 2012, o mercado de renda fixa internacional deverá continuar a apresentar uma elevada volatilidade, ao contrário do mercado doméstico, onde se deverá assistir à tendência de alongamento de prazos e de estreitamento de *spreads* das novas emissões. A redução das taxas de juros domésticas deverá conduzir a uma maior participação dos fundos de pensões e dos investidores institucionais no mercado de capitais doméstico, primário e secundário, com o consequente aumento de liquidez e de oportunidades neste mercado.

Em 2011, o BES Investimento do Brasil iniciou a sua actividade no mercado de renda fixa internacional através da filial nas Ilhas Cayman, com o objectivo de participar no mercado secundário, principalmente da América Latina (LATAM), e de dar suporte às emissões lideradas pelo Banco no mercado primário. Com esta actuação, o Banco alarga o seu leque de produtos e o relacionamento com os seus Clientes, dentro e fora do Brasil.



## **Tesouraria**

### *Península Ibérica*

O mercado de crédito manteve-se relativamente estável durante o primeiro semestre de 2011, mas essa estabilidade terminou em Julho, com os receios de contágio da crise do risco soberano a Itália e a Espanha.

As agências de *rating* estiveram em grande destaque, dados os múltiplos (e por vezes sucessivos) *downgrades* a soberanos e instituições financeiras, penalizando fortemente os países periféricos e os seus sistemas bancários. Para além de agravar a aversão a estes riscos, esta actuação teve como consequência a redução do stock de colateral elegível para redesconto junto do Banco Central Europeu (BCE). Neste contexto, o mercado *corporate* teve um comportamento bastante menos negativo, já que foi visto como refúgio.

Portugal, tal como os restantes países periféricos, manteve-se sob enorme pressão. No início de 2011, os *Credit Default Swaps* (CDS) a 5 anos estavam nos 500 pontos base e terminaram o ano acima dos 1000 pontos base, contagiando mais uma vez os activos financeiros nacionais, particularmente os do sector bancário, que continuou a não ter acesso ao mercado de dívida.

O BCE manteve o seu papel fundamental no regular funcionamento dos mercados, flexibilizando a política de activos elegíveis e de oferta de liquidez via *repos*, bem como a compra selectiva de dívida governamental. De realçar o alargamento do prazo da cedência de liquidez de longo prazo (*Longer Term Refinancing Operations* ou LTRO), introduzindo *repos* a 3 anos destinados a criar uma base de *funding* mais estável. Em termos globais, verificou-se em 2011 uma maior dependência do financiamento do BCE por parte das instituições financeiras da Zona Euro, que se depararam com dificuldades em aceder ao mercado de dívida.

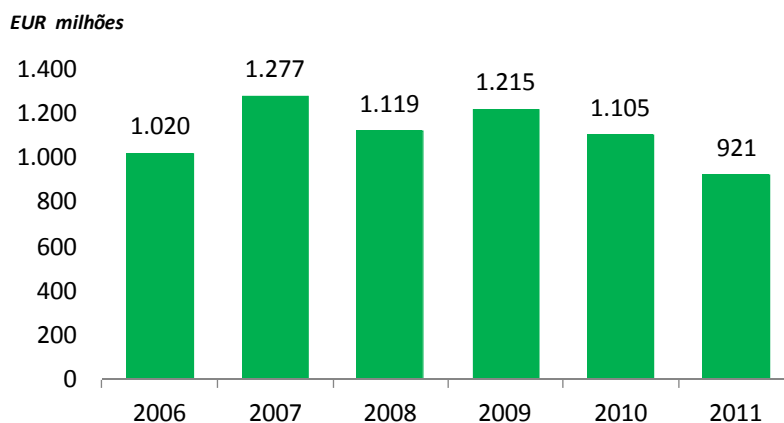
Neste contexto, o Banco Espírito Santo de Investimento continuou limitado na sua capacidade de aceder aos mercados, não se perspectivando neste aspecto melhorias substanciais nos próximos trimestres para toda a banca portuguesa.

A dívida sob a forma de *Medium Term Notes* (MTNs) totalizava 921 milhões de euros em Dezembro de 2011, um decréscimo de 184 milhões de euros face a 31 de Dezembro de 2010, mantendo-se este programa como instrumento fundamental na estratégia de *funding* do Banco.

Dados os previsíveis condicionalismos de mercado, os objectivos de utilização do programa EMTN (e de emissão de dívida em geral) para 2012 deverão manter-se estáveis, devendo o montante emitido permanecer próximo dos níveis actuais. Manter-se-á a mesma lógica de serviço ao Cliente investidor e de foco na melhoria do perfil de *funding* do Banco.



### Programa de EMTN / Total Outstanding (Valor de Emissão)



Fonte: Banco Espírito Santo de Investimento

A 31 de Dezembro de 2011, a carteira de Tesouraria (excluindo o Brasil) ascendia a 279 milhões de euros (*market value*), sendo composta por produtos *cash* (264 milhões de euros) e por produtos sintéticos (15 milhões de euros). Os activos vencidos em 2011 não foram repostos e foram adicionalmente realizadas algumas vendas selectivas, de forma a melhorar a posição de liquidez do Banco.

Para 2012, espera-se uma redução da carteira de produtos *cash*, já que o montante vincendo não deverá ser reinvestido. Quanto à carteira de produtos sintéticos, é previsível o seu aumento, tirando partido de oportunidades que surjam ao longo do ano.

### Brasil

O mercado brasileiro apresentou um excesso de liquidez durante o ano de 2011, consequência da forte entrada de recursos no país.

Neste contexto, o BES Investimento do Brasil manteve a elevada liquidez do seu balanço, aproveitando o momento de mercado para reduzir o seu custo de *funding*, promovendo igualmente a diversificação das fontes de financiamento, seja através da abertura de limites junto de novos investidores locais e internacionais, seja através da colocação de instrumentos de financiamento diferenciados e com maturidades distintas.

No final do ano, o BES Investimento do Brasil detinha um excedente de liquidez, de forma a garantir as necessidades previstas para os próximos semestres.



## SERVIÇOS FINANCEIROS

### Enquadramento de Mercado

A recuperação gradual da actividade de Fusões e Aquisições (F&A), que se vinha observando desde o final de 2009 perdeu sustentabilidade no segundo semestre de 2011, momento a partir do qual se voltaram a verificar decréscimos no nível de actividade, face a igual período de 2010.

A actividade de F&A apresentou em 2011 um crescimento anual de 2% em valor e de 12% em número de operações anunciadas, alcançando o valor de 2.280 mil milhões de dólares. No entanto, a performance no segundo semestre do ano foi negativa, tendo sido observada uma quebra das operações anunciadas de 20% em valor, apesar da manutenção do crescimento de 11% em número, face ao segundo semestre de 2010.

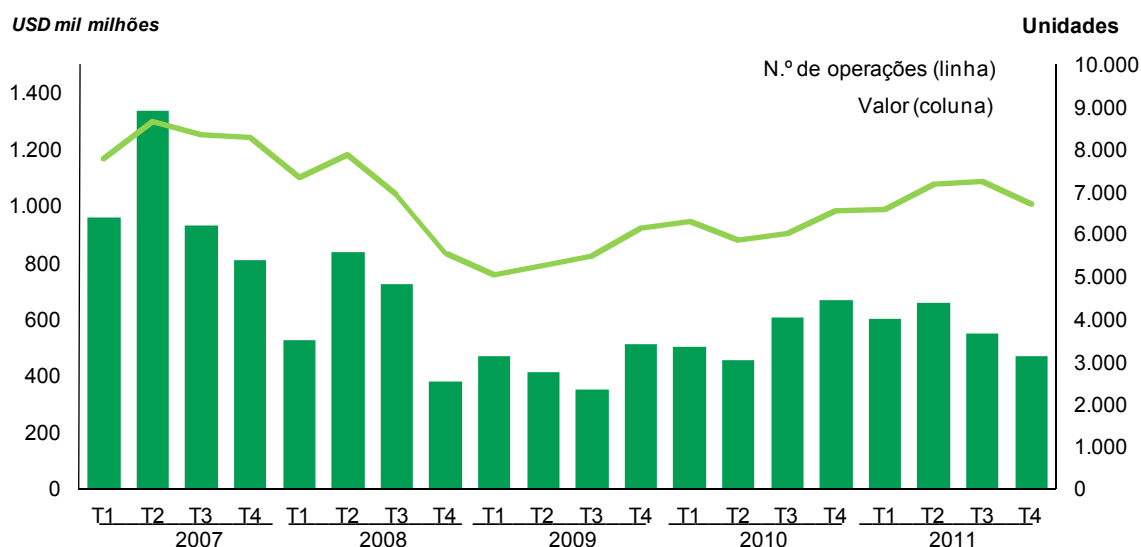
Em 2010 o crescimento da actividade de F&A havia sido de 28% em valor e 13% em número de operações anunciadas.

A Europa manteve um comportamento em linha com a tendência mundial e registou um crescimento do mercado de F&A de 3% em valor e de 16% em número de operações anunciadas, alcançando o valor de 874 mil milhões de dólares, de acordo com os dados publicados pela Bloomberg.

As operações *cross-border* em 2011 representaram 46% do total das operações anunciadas a nível mundial (49% em 2010). Na Europa, as operações *cross-border* continuaram a ser o principal motor do mercado de F&A, representando 80% do valor total das operações anunciadas, tal como em 2010.

As operações de F&A anunciadas nas economias emergentes, que representaram cerca de 26% do mercado global, registaram em 2011 uma redução de 14% em valor. A China, o Brasil e a Rússia continuaram a ser as geografias com o maior nível de actividade (42% do total dos mercados emergentes).

### Operações a Nível Mundial – Anunciadas



Fonte: Bloomberg

### *Península Ibérica*

A crise nos mercados financeiros da Zona Euro, que afectou Portugal e Espanha em 2010, acentuou-se em 2011. O aumento dos custos da dívida soberana, o consequente aumento dos custos de *funding* dos bancos e um crescimento económico marginal ou mesmo negativo, afectou uma vez mais a actividade de F&A na Península Ibérica, à semelhança do que já havia acontecido em 2010.

Deste modo e de acordo com os dados divulgados pela Bloomberg, o mercado de F&A na Península Ibérica em 2011 registou uma quebra de 19% em valor e também em número de operações anunciadas, alcançando o valor de 80 mil milhões de dólares. O mercado português registou uma diminuição das operações anunciadas de 40% em valor e de 50% em número, alcançando o valor de 12,7 mil milhões de dólares e o mercado espanhol, de maior dimensão (85% do mercado ibérico), apresentou uma quebra de 25% em valor e de 14% em número de operações anunciadas, alcançando o valor de 68 mil milhões de dólares.

### *Brasil*

O Brasil destacou-se entre os mercados emergentes como o segundo principal mercado de destino para a actividade de F&A, a seguir à China. O Brasil apresentou em 2011 uma quebra de 38% no valor das operações de F&A anunciadas mas um crescimento de 30% em número, de acordo com dados da Bloomberg, alcançando o valor de 100 mil milhões de dólares.

Apesar da queda do mercado em valor, o forte crescimento do número de operações, num contexto de crise financeira global, reflecte os bons fundamentos da economia brasileira e a sua resiliência às turbulências e às incertezas do mercado externo. O crescimento sustentado da economia, impulsionado pelo aumento do consumo das classes B e C, confirma o forte dinamismo do mercado doméstico, um factor-chave na manutenção da atractividade do mercado brasileiro para os investimentos estrangeiros no panorama internacional.

Em 2011 e de acordo com dados da KPMG do Brasil relativamente ao perfil das operações, verificou-se um aumento significativo das operações no mercado doméstico, que representaram 50% do total das operações de F&A do ano, um crescimento de 23% face a 2010. Verificou-se igualmente um crescimento significativo das operações envolvendo empresas familiares brasileiras, que registaram um novo recorde face ao ano passado.

### *Reino Unido*

O ano de 2011 foi um ano difícil para a actividade de F&A no Reino Unido, verificando-se uma quebra de 13% em valor, para 245 mil milhões de dólares, e uma estagnação em termos do número de operações anunciadas. Um mercado de capitais pouco activo e a dificuldade em obter financiamento para as operações são apontadas como as principais causas desta performance.

As operações envolvendo *Private Equities* (35% do total em valor) em conjunto com as operações sobre empresas em financial *distress* e as oportunidades estratégicas continuaram a ser os motores do mercado de F&A no Reino Unido.

## **Relatório e Contas 2011**

Em termos gerais, o mercado do Reino Unido é principalmente internacional, com as transacções *cross-border* a representarem 92% do total de operações anunciadas em valor e 69% em número, de acordo com os dados publicados pela Bloomberg.

### **Polónia**

O mercado polaco é actualmente um dos mais atractivos na Europa, fruto de um sistema financeiro estável, uma base alargada de consumidores e um elevado crescimento económico (crescimento do PIB de 4,0% em 2011 que compara com 1,6% na UE27). A sua atractividade resulta ainda de um forte programa de privatizações, de uma maior facilidade de acesso a financiamento (*acquisition finance*), bem como de um mercado de capitais local dinâmico.

O mercado polaco de F&A apresentou em 2011 um crescimento de 10% em valor e de 35% em número de operações anunciadas face a 2010, alcançando o valor de 20 mil milhões de dólares. Este crescimento foi particularmente significativo tendo em conta que no ano de 2010 o mercado de F&A já havia registado uma performance excepcional, em resultado da aquisição pelo Santander do banco polaco BZ WBK (o mercado de F&A polaco havia aumentado em 2010 cerca de 287% em valor).

A maior operação de F&A a ter lugar na Polónia em 2011 foi a aquisição por um investidor financeiro local, do maior operador telefónico móvel polaco – Polkomtel, uma transacção que ascendeu a 4,2 mil milhões de euros.

### **Estados Unidos da América**

Nos Estados Unidos da América, a actividade de F&A apresentou um crescimento positivo face a 2010, 21% em valor e 29% em número de operações anunciadas, alcançando o valor de 1.180 mil milhões de dólares, de acordo com os dados publicados pela Bloomberg.

## **A actividade do Banco Espírito Santo de Investimento**

Em 2011 a performance global do Banco Espírito Santo de Investimento materializou-se na assessoria de cerca de 28 operações de F&A, com um valor aproximado de 5,2 mil milhões de euros (operações anunciadas). Em termos de operações concluídas, o Banco assessorou 32 operações com um valor aproximado de 6 mil milhões de euros.

### **Península Ibérica**

O Banco manteve a liderança em Portugal do mercado de F&A (por número de operações anunciadas) e alcançou uma vez mais o 1º lugar na Península Ibérica (por número de operações anunciadas), confirmando ser uma vez mais um Banco de referência na prestação de serviços financeiros de Banca de Investimento na Península Ibérica.

**BLOOMBERG – Ordenado por número de transacções anunciadas - 1.1.2011 – 31.12.2011**


PORTUGUESE TARGET – PORTUGUESE ACQUIRER		
1	<b>Banco Espírito Santo de Investimento</b>	<b>15</b>
2	Caixa Banco de Investimento	6
3	BBVA	3
4	UBS	2
4	Citi	2
4	JP Morgan	2
4	Morgan Stanley	2
4	Rothschild	2
4	Credit Suisse	2
4	BTG Pactual	2



IBERIAN TARGET – IBERIAN ACQUIRER		
1	<b>Banco Espírito Santo de Investimento</b>	<b>21</b>
2	BBVA	20
3	Société Générale	18
4	Goldman Sachs	14
4	Citi	13
4	Morgan Stanley	13
4	JP Morgan	11
4	Barclays Capital	11
4	Santander	10
4	UBS	9

Fonte: Bloomberg. Nota: Informação à data de 14 de Fevereiro de 2012

Apesar do contexto adverso vivido em Portugal e Espanha, o Banco Espírito Santo de Investimento registou em 2011 um dos seus melhores anos na actividade de F&A. Os resultados reflectem o enfoque estratégico nos *players* internacionais, interessados em aproveitar a incerteza económica e o processo de ajustamento das valorizações, bem como o conhecimento profundo que o Banco tem de alguns sectores.

O sector da energia continua a ser um sector em destaque, tendo o Banco vindo a trabalhar com Clientes internacionais interessados em participar activamente na reestruturação em curso no mercado energético espanhol e no programa de privatizações deste sector em Portugal.



*Relatório e Contas 2011*

Em 2011 e na Península Ibérica destacaram-se algumas das operações em que o Banco esteve envolvido:

**Espanha**

**ALPIQ**

Aquisição de uma CCGT de 400 MW, mais opção de aquisição de uma segunda unidade de 400 MW à Gas Natural

€ 200.000.000 (EV)

Financial Adviser

2011

 **ESPIRITO SANTO INVESTMENT BANK**

**Espanha**

**CONTOURGLOBAL**

Aquisição de uma central de ciclo combinado (CCGT) de 800 MW à Gas Natural SDG, S.A.

€ 310.000.000

Financial Adviser

2011

 **ESPIRITO SANTO INVESTMENT BANK**

**Espanha**

**renovalia**

Constituição de uma parceria (50/50) com a First Reserve Energy Infrastructure Advisers, LLC para um portfolio de parques eólicos de 259 MW

€ 743.000.000

Financial Adviser

2011

 **ESPIRITO SANTO INVESTMENT BANK**

**Portugal**

**中国长江三峡集团公司**  
China Three Gorges Corporation

Aquisição de 21,35% da EDP - Energias de Portugal, SA, na 8ª fase de reprivatização da EDP \*

€ 2,7 mil milhões

Financial Adviser

2011

 **ESPIRITO SANTO INVESTMENT BANK**

**Portugal**

**SPAL**  
SOTOLANAS

Assessoria financeira à Ângelo Mesquita, Lda na alienação de 34,98% da Ações Mais

Financial Adviser

2011

 **ESPIRITO SANTO INVESTMENT BANK**

**Portugal**

**Saludões**

Aquisição de 55% da Saludões Produtos Alimentares, S.A. pela M101, SGPS, S.A.

€ 6.000.000

Financial Adviser

2011

 **ESPIRITO SANTO INVESTMENT BANK**

**Espanha**

**Assessoria Financeira à TDR Capital, LLP e à Capricorn Associates, LTD na alienação da Pizza Marzano, S.A. à Thesan Capital, S.L.**

Financial Adviser

2011

 **ESPIRITO SANTO INVESTMENT BANK**

**Portugal**

**SECIL**

Aquisição da Lafarge Belões

€ 65.000.000

Financial Adviser

2011

 **ESPIRITO SANTO INVESTMENT BANK**

\* Operação anunciada e pendente de aprovações regulamentares

## Brasil

No ano de 2011, para além da forte presença no mercado *cross-border*, é de salientar a bem sucedida assessoria em operações de F&A domésticas, acompanhando a tendência de mercado apresentada anteriormente.

Segundo a ANBIMA, em 2011 foram anunciadas no mercado brasileiro 179 operações de F&A com um valor de 142,8 mil milhões de reais tendo o Banco Espírito Santo de Investimento assegurado o 5º lugar, em termos de valor, no *ranking* de operações concluídas.

### ANBIMA - Ordenado por valor de transacções concluídas (R\$ milhões) - 1.1.2011 – 31.12.2011



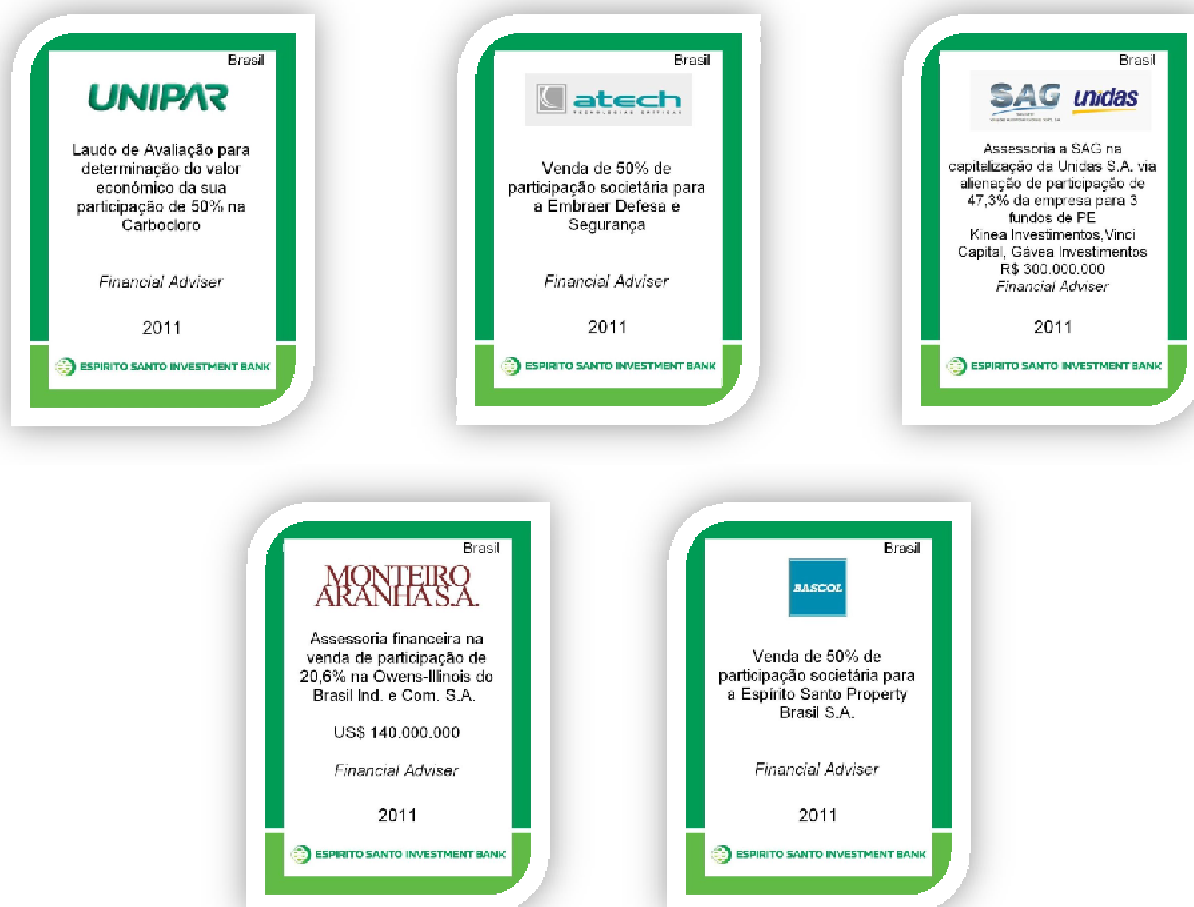
Fonte: Boletim ANBIMA

BRAZILIAN TARGET – BRAZILIAN ACQUIRER		
1	BTG Pactual	34.070
2	Morgan Stanley	16.507
3	Santander	16.382
4	JP Morgan	14.231
5	<b>Banco Espírito Santo de Investimento</b>	<b>13.424</b>
6	HSBC	11.329
7	Caixa BI	11.087
8	BofA Merrill Lynch	10.656
9	Bradesco BBI	10.020
10	Citigroup	10.013

Das operações executadas em 2011 pelo Banco Espírito Santo de Investimento no Brasil são de salientar: (i) a conclusão da assessoria financeira ao Grupo Portugal Telecom na entrada no capital do Grupo Oi e no estabelecimento de uma parceria estratégica entre estes dois grupos, e (ii) a assessoria financeira à empresa Drogarias Pacheco na fusão com a Drogarias São Paulo que deu origem à Drogarias DPSP, a maior rede de retalho farmacêutico no Brasil com um volume de receitas anual bruto de 4,4 mil milhões de reais.



*Relatório e Contas 2011*



**Polónia**

Os últimos dois anos no mercado polaco foram de reforço do posicionamento do Banco Espírito Santo de Investimento. A introdução de novas áreas de produto em 2010 e o reforço da equipa local com profissionais experientes com conhecimento e acesso aos *players* locais permitiu potenciar o desenvolvimento da actividade e concluir em 2011 a assessoria de três operações nos sectores das energias renováveis e da construção.

Apesar de actualmente as empresas polacas revelarem pouco interesse em investir em mercados externos, principalmente nos que constituem o eixo estratégico do Banco Espírito Santo de Investimento - Portugal, Espanha e Brasil - o Banco mantém o objectivo ambicioso de promover e funcionar como parceiro financeiro preferencial na expansão das empresas ibéricas e brasileiras para o mercado polaco e na expansão das empresas polacas para os mercados ibérico e brasileiro.

As operações concluídas na Polónia pelo Banco em 2011 foram as seguintes:

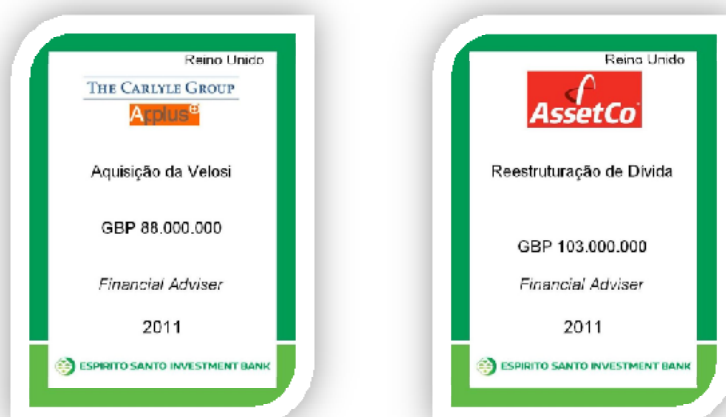


### *Reino Unido*

A actividade de F&A no Reino Unido em 2011 apresentou uma performance positiva. Este crescimento foi suportado pelo regresso gradual ao mercado de F&A dos fundos de *private equity* e das empresas. A dimensão das operações de F&A realizadas ainda se encontra muito focada no *middle market* o que tem aumentado significativamente a concorrência entre os operadores do mercado. Os sectores mais activos continuam a ser o sector dos recursos naturais e *commodities* e o de tecnologias em geral.

O ano de 2011 marcou o primeiro ano completo de actividade da área de F&A do Banco Espírito Santo de Investimento no Reino Unido, após a integração do Execution Noble. Esta área está orientada principalmente para o *middle-market* de F&A e para a utilização do mercado local como base para operações *cross-border*. Adicionalmente, para além da actividade pura de F&A a equipa local tem desenvolvido com sucesso diversas assessorias em processos de reestruturação de dívida.

Durante o ano de 2011, o Banco assessorou o Grupo Carlyle na aquisição do Grupo Velosi (88 milhões de libras) e a AssetCo na reestruturação da sua dívida, no montante de 103 milhões de libras.



### ***Estados Unidos da América***

O enfoque da equipa de F&A nos Estados Unidos está dirigido para a concretização de operações *cross-border* com a Península Ibérica mas também com a América Latina, nomeadamente com o Brasil e com o México.

A aposta continua a estar orientada para o sector energético, nomeadamente para as energias renováveis e redes de transmissão, sendo expectável que em 2012 se mantenha o interesse neste sector.

### **Perspectivas**

O ano de 2012 trará novos desafios para a área de F&A do Banco Espírito Santo de Investimento.

A crise da Zona Euro não tem ainda uma solução à vista e existem muitas questões em aberto sobre o comportamento futuro dos principais mercados onde o Banco opera. Neste enquadramento o financiamento de operações de aquisição continua a ser extremamente complexo, a diferença de valorizações entre vendedores e compradores continua a ser difícil de conciliar, e a avaliação do risco dos negócios por parte dos investidores tem vindo a agravar-se. Todos estes factores têm comprometido a concretização de transacções de F&A nos diversos mercados.

Apesar disso, os objectivos do Banco Espírito Santo de Investimento para a área de F&A em 2012 permanecem ambiciosos.

O Banco irá continuar a apostar nos sectores mais resilientes à conjuntura económica e onde, com provas dadas, tem vindo a desenvolver fortes competências, nomeadamente, nos sectores das energias e das infra-estruturas.

Em termos geográficos o Banco continuará a privilegiar as operações *cross-border*, nos mercados onde está presente, aproveitando o potencial de crescimento dos mercados emergentes e explorando as oportunidades de valor que existem nos mercados mais maduros.



## ASSESSORIA FINANCEIRA A MÉDIAS EMPRESAS

O Espírito Santo Assessoria Financeira foi constituído em 2004, em parceria com a Direcção de Médias Empresas do Banco Espírito Santo, com o objectivo de prestar serviços de Banca de Investimento ao segmento de médias empresas.

Os principais serviços de Banca de Investimento prestados a este segmento de mercado incluem assessoria em fusões e aquisições, assessoria em processos de reestruturação financeira e serviços de consultoria financeira pura, nomeadamente avaliações e estudos de viabilidade económico-financeira.

O esforço mais relevante de dinamização comercial tem sido exercido através dos Centros de Empresas do Banco Espírito Santo, que continuam a ser um catalisador importante de negócio para o Espírito Santo Assessoria Financeira. As oportunidades de negócio são maioritariamente identificadas por estes e os serviços de Banca de Investimento são disponibilizados aos potenciais Clientes mediante a realização de um plano de visitas, onde se procede à apresentação do serviço e posteriormente à angariação de mandatos de assessoria financeira.

Com vista ao aumento dos canais de angariação de negócio, o Espírito Santo Assessoria Financeira estabeleceu um protocolo de colaboração com o *Private Banking* do Banco Espírito Santo. Com esta iniciativa pretende-se oferecer os serviços de assessoria financeira aos Clientes *Private* no desenvolvimento dos seus projectos de investimento, bem como na aquisição e alienação de participações societárias.

O ano de 2011 correspondeu ao esperado em termos de actividade e de receitas, tendo sido angariados e executados 11 mandatos, entre os quais se destacam as seguintes operações:



Os objectivos do Espírito Santo Assessoria Financeira para 2012 apontam para a manutenção do nível de actividade e receitas atingido em 2011, apesar da conjuntura económica adversa. O trabalho conjunto com os responsáveis dos Centros de Empresas com vista à identificação de novas oportunidades de negócio deverá prosseguir em 2012. Manter-se-á igualmente a ênfase na articulação interna com as Direcções de Clientes e de Serviços Financeiros do Banco Espírito Santo de Investimento, de forma a aproveitar a complementaridade da oferta de serviços e captação de negócios.

## **PROJECT FINANCE E SECURITIZAÇÃO**

O ano de 2011 ficou marcado pela deterioração da envolvente macroeconómica e financeira na Zona Euro, em especial em Portugal e nos restantes países periféricos europeus. Este enquadramento, a par de um clima de elevada incerteza nos mercados financeiros e de crédito, condicionou de forma significativa o desenvolvimento da actividade de *Project Finance* e Securitização, nomeadamente no que respeita à execução de operações de financiamento e assessoria financeira.

No entanto, o Banco Espírito Santo de Investimento continuou activamente a procurar oportunidades de negócio, tendo concretizado um total de 23 operações durante o exercício de 2011.

Dispondo de uma estrutura composta por equipas distribuídas por várias geografias - a Direcção de *Project Finance* e Securitização conta actualmente com uma presença local e um bom nível de conhecimento em vários mercados internacionais - o Banco tem actuado de uma forma selectiva e potenciado a actividade em regiões em que o ciclo económico e financeiro é mais favorável. No Brasil, a actividade de financiamento de projectos manteve-se num ritmo intenso, resultante sobretudo dos investimentos necessários para a redução dos constrangimentos no sector de infra-estruturas. Na Polónia e em Angola, geografias onde existem inúmeras oportunidades, nomeadamente nos sectores de infra-estruturas e energias renováveis, o Banco tem actuado de forma consistente na estruturação financeira de projectos de investimento.

Simultaneamente, o Banco Espírito Santo de Investimento mantém a sua forte aposta em contornar as actuais restrições de liquidez através do enfoque em actividades não consumidoras de liquidez, nomeadamente assessoria financeira e prestação de serviços de gestão de portfólio, e da procura de soluções de financiamento alternativas. Neste âmbito são de realçar o Memorando de Entendimento estabelecido com o DEG - Deutsche Investitions-und Entwicklungsgesellschaft mbH ("DEG") e o financiamento em negociação junto do Inter - American Development Bank ("IDB"). O Memorando com o DEG visa fomentar a cooperação na área de *Project Finance* e foi projectado para maximizar sinergias agregando os pontos fortes de cada Instituição com o propósito de originar, estruturar e executar negócios de financiamento na América Latina e noutros mercados em desenvolvimento. O financiamento junto do IDB está direccionado para projectos localizados na América Latina e Caraíbas.

### **Portugal**

Em 2011, o Banco Espírito Santo de Investimento confirmou novamente a sua posição de *player* de referência neste mercado, tendo assumido posições de destaque nas principais operações realizadas, quer ao nível da estruturação e montagem de operações de financiamento, quer ao nível da assessoria financeira.

Durante o ano de 2011, destacaram-se as seguintes operações:

- Global Watt - Liderança na estruturação e montagem de um financiamento à PV Loiral, Produção de Energia, Lda., pelo montante total de 14 milhões de euros, para a construção de um parque solar fotovoltaico na ilha da Madeira, com uma potência total de 7 MW;
- ELOS – Liderança na prestação de garantias ao Banco Europeu de Investimento (BEI), no valor total de 488 milhões de euros, para a construção, operação e manutenção da ligação ferroviária de alta velocidade entre Lisboa e Madrid (troço Poceirão-Caia e Estação de Évora);

- Parque Eólico Vale Grande – Refinanciamento, no montante de 2,2 milhões de euros, concedido à empresa responsável pela construção, operação e manutenção de um parque eólico desenvolvido pela Ventinveste, S.A. em Arganil, com uma capacidade instalada de 12,3 MW;
- Parque Eólico da Lagoa Funda – Refinanciamento, no montante de 2,8 milhões de euros, concedido à Iberwind Produção para o *repowering* e *overpowering* do Parque Eólico da Lagoa Funda, através de um processo de substituição de turbinas e de um aumento de capacidade de 10MW para 12MW;
- Concessões Ascendi – Assessoria financeira e financiamento à Ascendi O&M, S.A., no montante de 45 milhões de euros, para aquisição do equipamento para introdução de portagens nas concessões da Costa de Prata e Grande Porto.



Ainda que o cenário global para 2012 se caracterize por uma expectativa de crescimento económico reduzido, ou mesmo recessão em algumas regiões como a Zona Euro, e o *outlook* para a economia portuguesa continue marcado pelo programa de ajustamento em curso e pelo processo de *deleverage* ao nível dos vários sectores, perspectiva-se a continuação de uma *performance* positiva nesta área de negócio, tendo por base a estratégia de actuação que tem vindo a ser implementada.

## Relatório e Contas 2011

### Espanha

O enquadramento macroeconómico e as restrições de liquidez condicionaram o desenvolvimento da actividade neste mercado em 2011. Os esforços de redução do *deficit* e da despesa pública espanhola, bem como o *downgrade* da dívida soberana contribuíram para a redução do número de projectos a realizar em regime de parceria público privada em Espanha. Foram ainda implementadas algumas alterações na regulamentação do sector das energias renováveis que resultaram numa diminuição do número de projectos a desenvolver.

Neste contexto, o Banco adoptou uma política de maior selectividade das transacções, tanto no sector das energias renováveis como no de infra-estruturas, concentrando-se igualmente na revisão de alguns projectos em carteira de forma a assegurar a sua viabilidade. Apesar de se ter verificado uma forte redução na actividade de financiamento de projectos do Banco em 2011, o estreito relacionamento desenvolvido com os principais *players* deste mercado nos últimos anos continuou a ser reforçado, o que permitiu assegurar alguns mandatos de assessoria ao longo de 2011, que deverão ter impacto na actividade em 2012.

Em 2011, o Banco destacou-se pela sua actuação como Assessor Financeiro e *Mandated Lead Arranger* no financiamento do projecto Villanueva Cosolar (Tecneira) para a construção e operação de um parque fotovoltaico, com uma potência de 3,5 MW, em Córdoba, um investimento total de 15 milhões de euros.



As perspectivas para 2012 são de manutenção das actuais condições do mercado. O Banco continuará a focar a sua actuação no desenvolvimento de actividades de assessoria financeira, de gestão do portfólio e outras actividades não creditícias, mantendo a abordagem selectiva de transacções a realizar e privilegiando a diversificação do *pipeline*.

### Reino Unido

A actividade de *Project Finance* e Securitização do Banco em Londres sofreu o impacto das restrições de liquidez que conduziram a uma contracção generalizada do mercado e à queda significativa do número de projectos financiados pelo Banco. No caso das transacções que foram concluídas no mercado, assistiu-se a um alargamento dos *spreads* e a um aumento das comissões associadas.



Durante o ano de 2011, o Banco participou no refinanciamento à Blue Ocean, empresa detentora de terminais de contentores no Pacífico, nomeadamente nos Estados Unidos, China e Japão, que ilustra bem a tendência de alargamento dos *spreads* verificada no mercado.

Adicionalmente, a equipa de Londres prosseguiu o projecto de constituição de um Fundo de Créditos para Projectos de Infra-estruturas, denominado em euros, em associação com a gestora de fundos independente Sequoia Investment Management Company.



Em 2012, a equipa de Londres continuará a participar nos trabalhos de lançamento do Fundo de Créditos, cuja concretização permitirá incrementar a originação de novas transacções para o Banco. O *pipeline* de projectos é reduzido face a anos anteriores, embora seja constituído por activos de melhor qualidade com preços em linha com as novas condições de mercado.

## **Brasil**

A actividade de financiamento de projectos no Brasil decorreu num ritmo intenso, reflectindo os efeitos dos investimentos que o país tem vindo a implementar no sector de infra-estrutura, nomeadamente energia, concessões rodoviárias, mobilidade urbana e saneamento básico.

Durante o ano de 2011, destacaram-se as seguintes operações concretizadas pelo Banco:

- Renova S.A. - Estruturação e emissão de fiança a favor do BNDES, no montante de 410 milhões de reais, para garantir o financiamento de projectos eólicos com 195 MW de capacidade instalada;
- Hidrotérmica S.A. - Estruturação e emissão de fiança a favor do BNDES, no montante de 158 milhões de reais, para garantir o financiamento da construção de pequenas centrais hídricas;
- VIABAHIA S.A. - Estruturação e emissão de fiança a favor do BNDES, no montante de 87 milhões de reais, para garantir as obrigações da concessionária de rodovias no estado da Bahia, detida pela Isolux e pela Engevix (financiamento total de 650 milhões de reais);
- CRT, S.A. - Estruturação de um *bridge loan*, no montante de 484 milhões de reais, para o desenvolvimento da concessão rodoviária no interior do estado de São Paulo;



*Relatório e Contas 2011*

- GPA - Estruturação e emissão de fiança a favor do BNDES, no montante de 46 milhões de reais, para o desenvolvimento, em regime de parceria público-privada, do projecto de implantação de presídios no estado de Minas Gerais, um financiamento total de 225 milhões de reais.



As perspectivas para 2012 são extremamente positivas, tendo em vista os leilões de concessões de infra-estruturas já agendados para o ano de 2012, principalmente no que respeita a concessões de aeroportos, de rodovias, de sistemas de transporte público, serviços de água e esgoto e geração e transmissão de energia. Os investimentos previstos para o sector de infra-estrutura no ano de 2012, incluindo o sector de óleo e gás, ascendem a 240 mil milhões de reais.

**Américas**

A actividade de *Project Finance* e Securitização continuou a registar uma boa dinâmica em 2011, nomeadamente no sector de energias renováveis nos Estados Unidos da América e no sector de infra-estruturas no Canadá. O sector de infra-estruturas nos Estados Unidos da América mostrou-se menos dinâmico em resultado da fragmentação do mercado.

Os países de língua espanhola da América Latina mantiveram o investimento nos sectores de infra-estruturas e de energia em 2011, potenciados pelos desenvolvimentos verificados tanto a nível de regulamentação

como a nível de incentivos. De uma forma geral, a América Latina continua a atrair capitais estrangeiros e a expandir a sua base de capital local. Em particular, o sector de energias renováveis no México e na região dos Andes tem vindo a mostrar uma importante dinâmica, tanto em termos de regulamentação como em termos do número de projectos existentes no mercado. Os bancos japoneses e canadianos têm vindo a aproveitar as restrições verificadas no mercado europeu para se posicionarem nesta região, tendência que se deverá manter em 2012.

A actividade do Banco na América do Norte e nas regiões de língua espanhola da América Latina foi fortemente reduzida em 2011, em resultado da crise de risco soberano em Portugal e da deterioração geral dos mercados financeiros na Europa. As restrições ao crédito e os elevados custos de *funding* resultantes do actual contexto levaram o Banco a suspender a sua actividade de *Project Finance* nos Estados Unidos e no Canadá e a limitar a sua actividade na América Latina à prestação de serviços de assessoria financeira e à estruturação selectiva de projectos de financiamento, em associação com agências de desenvolvimento internacionais e locais. De acordo com esta nova estratégia, o Banco angariou um conjunto de mandatos de *advisory* que deverão ser executados ao longo de 2012.

As perspectivas para 2012 apontam para a manutenção das restrições verificadas em 2011. Neste pressuposto, foram tomadas diversas medidas e iniciativas de forma a maximizar a rentabilidade desta área de negócio, mantendo-se a estratégia de alocação selectiva de crédito a operações que possam ser financiadas por Bancos de Desenvolvimento (DEG, IDB, NAFIN – Nacional Financiera, BANOBRAS - Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos, CAF – Banco de Desarrollo de América Latina, COFIDE - Corporación Financiera de Desarrollo S.A., etc.), usando os recursos disponíveis para originar, estruturar e distribuir transacções geradoras de comissões para o Banco.

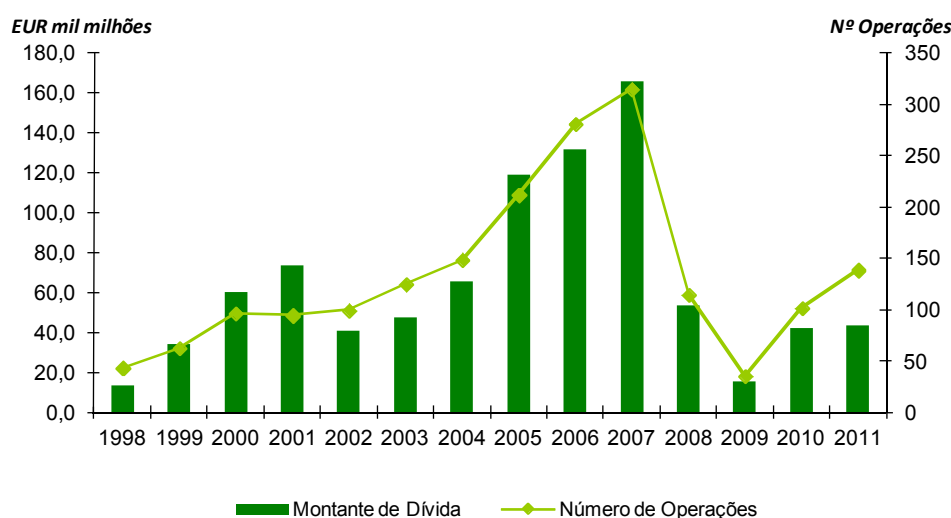
## ACQUISITION FINANCE E OUTROS FINANCIAMENTOS

### Enquadramento de Mercado

Durante 2011, a evolução do mercado de operações de *acquisition finance* continuou fortemente condicionada pela evolução da crise financeira relacionada com a dívida soberana da Zona Euro, prolongando-se assim a pressão que se faz sentir desde 2007. A recuperação vislumbrada em 2010 não teve pois continuidade.

O volume europeu total de dívida *leveraged* ascendeu a 43,5 mil milhões de euros, resultantes da realização de 139 operações, de acordo com os dados da S&P. Apesar dos indicadores de 2011 se encontrarem próximos dos verificados no ano anterior, reflectem de facto realidades bem distintas. Na verdade, apesar do primeiro semestre de 2011 ter mantido a tendência de crescimento observada no ano anterior, o segundo semestre ficou marcado por uma queda abrupta neste tipo de operações, resultante de uma enorme redução de liquidez no mercado.

#### Dívida Financeira Sénior – Mercado Europeu



Fonte: Standard & Poor's

### Actividade do Banco Espírito Santo de Investimento

A actuação do Banco Espírito Santo de Investimento foi muito afectada pelas crescentes limitações ao financiamento de transacções, o que se traduziu numa queda acentuada de actividade, principalmente em Espanha e na Polónia, onde não foram realizadas novas operações.

Apesar deste contexto desfavorável, o Banco continuou a manter o apoio aos Clientes do Grupo BES, em particular no contexto de operações de internacionalização, razão pela qual a maioria das operações realizadas se situou em Portugal e no Brasil.

Entre as operações realizadas pelo Banco Espírito Santo de Investimento em 2011 em Portugal, destacaram-se as seguintes:

- PortQuay – O Banco actuou como *Mandated Lead Arranger* no financiamento à PortQuay, no montante global de 22 milhões de euros, para aquisição de 10% do Grupo Media Capital;
- J.F. Edwards Construction Company - O Banco actuou como *Mandated Lead Arranger* no refinanciamento da dívida da J.F. Edwards Construction Company, no montante global de 9 milhões de dólares;
- Secil - O Banco actuou como *Mandated Lead Arranger* na operação de financiamento à Secil, no montante de 75 milhões de euros, para aquisição de 100% da Lafarge Betões;
- Águas do Ribatejo - O Banco actuou como *Mandated Lead Arranger* no financiamento às Águas do Ribatejo, no montante de 10 milhões de euros, para o plano de expansão da sua actividade;
- Mares Lusos - O Banco actuou como *Mandated Lead Arranger* na operação de financiamento à Mares Lusos, S.A., no montante de 42,5 milhões de euros, para aquisição do Grupo ETE;
- Fomentinveste - O Banco actuou como *Mandated Lead Arranger* na operação de financiamento à Fomentinveste Energia, SGPS, S.A., no montante de 1,782 milhões de euros, para aquisição da Floponor - Florestas e Obras Públicas, S.A..



## Relatório e Contas 2011

A actividade de Outros Financiamentos no Brasil ampliou a sua actuação em 2011, tendo concretizado 53 operações estruturadas, que totalizaram 792,7 milhões de reais de crédito concedido (incluindo renovações e novos financiamentos). Foram avaliadas pela área mais de 100 operações.

É de salientar o forte crescimento (20% face a 2010) verificado nas operações de crédito a empresas portuguesas, Clientes do Grupo Banco Espírito Santo, que estão em processo de internacionalização da sua actividade no Brasil.

Entre as operações concluídas destacaram-se as seguintes:

- Haztec – estruturação e execução, em conjunto com o Banco Santander e o Banco Bradesco, de uma operação de CCB – Cédula de Crédito Bancário, no montante total de 280 milhões de reais, para alongamento de Passivo;
- Ouro Verde – liderança na estruturação de uma operação de emissão de *debentures* no mercado local, via Instrução 476 da CVM, no montante de 100 milhões de reais, para financiar o programa de investimentos da empresa em 2011 e 2012;
- Louis Dreyfus – estruturação de um financiamento, no montante de 40 milhões de reais, através de uma Nota de Crédito à Exportação;
- IESA – estruturação e execução de uma operação de emissão *debentures* no mercado local, no montante total de 28,5 milhões de reais;
- Copobras – estruturação e execução de uma operação de CCB – Cédula de Crédito Bancário, no montante total de 25 milhões de reais;
- Logoplaste – estruturação e execução de uma operação de CCB – Cédula de Crédito Bancário, no montante total de 25 milhões de reais.







## Perspectivas

A contracção da economia e a manutenção do esforço de *deleverage* do sistema financeiro deverão continuar a condicionar a actividade de *acquisition finance* em 2012. Ainda que com diferentes graus de severidade, este esforço deverá ser transversal a todos os países europeus, criando dificuldades ao crescimento e financiamento da actividade económica.

Na Península Ibérica, as dificuldades de financiamento das empresas deverão continuar a condicionar a realização de transacções, especialmente as de maior dimensão.

Na Polónia, espera-se uma desaceleração do crescimento económico em 2012, motivada pelo enfraquecimento da confiança dos agentes económicos e pela quebra da procura externa, fruto do contexto económico internacional, condicionando o desenvolvimento desta actividade.

Na actividade de Outros Financiamentos, espera-se um crescimento da carteira de crédito, privilegiando a partilha de risco através de operações sindicadas.

## PRIVATE EQUITY

### Caracterização da actividade

Apesar da deterioração das condições macroeconómicas, o investimento concretizado ao longo de 2011 pela Espírito Santo Capital registou uma evolução favorável face a 2010, particularmente nas áreas de infra-estruturas e energia. Os investimentos de *follow-on* foram o tipo de investimento mais dinâmico, sendo de registar apenas um único investimento na área de *later stage*.

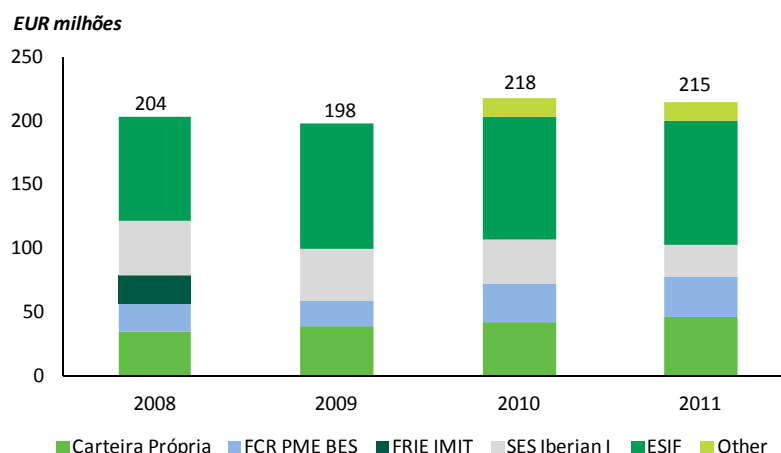
No que respeita à originação de operações, verificou-se uma redução global de 24% no fluxo de projectos analisados, reflectindo uma maior prudência por parte dos agentes económicos no lançamento de novas iniciativas de investimento. O montante total investido através da carteira própria e dos fundos SES Iberia e ESIF atingiu cerca de 16 milhões de euros, merecendo destaque, na área de *later stage*, o investimento de *buyout* concretizado na GLT, empresa espanhola de transporte de mercadorias e, na área de Infra-estruturas, o investimento de *follow-on* na Globalwatt para financiamento da construção do parque solar PV Loiral na Madeira.

O valor global dos desinvestimentos ascendeu a 10,3 milhões de euros e permitiu a obtenção de mais-valias líquidas de 1,3 milhões de euros. Foram distribuídos aos investidores cerca de 0,9 milhões de euros, decorrentes do reembolso de suprimentos e prestações suplementares das participadas Logic, Amal e Iberwind.

No que respeita à actividade de *fund raising*, esta manteve-se focada nos trabalhos de lançamento do fundo 2bCapital no Brasil, o qual deverá ser, finalmente, incorporado no início de 2012.

O valor dos Fundos sob Gestão no final do ano atingiu 215 milhões de euros, dos quais 59% correspondiam a fundos de terceiros.

### Evolução dos Fundos sob Gestão



Fonte: Espírito Santo Capital

***Carteira de Participações, Resultados e Situação Financeira (em base individual)***

De acordo com as práticas definidas sectorialmente e por recurso à metodologia recorrentemente utilizada, procedeu-se à reavaliação da carteira própria e das carteiras dos Fundos sob Gestão. O valor global de mercado da totalidade das carteiras à data de 31 de Dezembro de 2011 ascendia a 121 milhões de euros, cerca de 8% superior ao valor registado no final de 2010.

Esta evolução favorável da carteira de participações próprias viria também a contribuir favoravelmente para o Resultado Líquido do exercício, que atingiu o valor de 7,4 milhões de euros em 2011. Os fundos próprios da Espírito Santo Capital ascenderam a 47 milhões de euros no final do exercício.

**Perspectivas*****Península Ibérica***

As perspectivas macroeconómicas negativas verificadas no mercado Ibérico ao longo de todo o ano condicionaram as actividades de investimento e de levantamento de fundos. Em Portugal, a debilidade no mercado de crédito afectou de forma particularmente negativa a actividade de *buyout*, mas também o financiamento de novos projectos de infra-estruturas e de energia, situação que se espera venha a manter-se ao longo de 2012.

***Brasil***

O contexto macroeconómico brasileiro, embora substancialmente diferente do verificado na Península Ibérica, mostrou um abrandamento do crescimento económico no segundo semestre de 2011. Ainda assim, prosseguiu a tendência positiva de alocação de recursos por parte do segmento institucional para a actividade de *private equity*, atraindo novos *players* para este sector.

Para 2012, espera-se uma melhoria nos indicadores económicos, o que poderá incrementar o interesse por investimentos em *private equity*. O Brasil é um dos mercados emergentes mais atractivos actualmente, com sectores como o petróleo, os aeroportos, as energias renováveis, as infra-estruturas e os bens de consumo a atraírem a atenção de inúmeros investidores estrangeiros.

## **WEALTH MANAGEMENT**

A BES DTVM centraliza todos os serviços de gestão de património financeiro do Grupo BES no Brasil. A empresa baseia a sua actividade no conceito de “arquitetura aberta” no aconselhamento de investimentos, actuando de forma proactiva na procura dos melhores produtos financeiros para os seus Clientes, promovendo desta forma a sua fidelização.

O mercado de *Wealth Management* brasileiro vivenciou um período de grande crescimento na segunda metade dos anos 90. No seguimento das privatizações e fusões desencadeadas no governo de Fernando Henrique Cardoso, surgiu um número elevado de ex-proprietários de empresas com um volume expressivo de recursos disponíveis para investir, com necessidade de aconselhamento financeiro personalizado.

O actual surto de desenvolvimento do negócio de gestão de fortunas (de acordo com publicação Forbes, o Brasil tem 19 novos milionários por dia), resulta do facto dos brasileiros terem recuperado a confiança anteriormente perdida no mercado local, deixando parcelas crescentes do seu património em território nacional, longe das turbulências dos mercados mundiais.

O segmento de *private banking* brasileiro repetiu em 2011 o bom desempenho apresentado em 2010, tendo crescido 24% em termos nominais (dados de captação mais rentabilidade), de acordo com a Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiros e de Capitais (ANBIMA), superando o valor de 460 mil milhões de reais de Activos sob Gestão.

Embora a concentração de riqueza continue nos grandes centros (São Paulo, Rio de Janeiro e Região Sul), o Nordeste começa a ter alguma representatividade, devido a uma taxa de crescimento económico elevada nos últimos anos.

A situação económica do país, que mais uma vez conseguiu manter-se relativamente longe das turbulências internacionais, tem favorecido o crescimento da actividade de *Wealth Management*, levando a que um número crescente de empresários, profissionais liberais e famílias procurem serviços especializados de gestão e consultoria financeira.

É neste contexto que a BES DTVM tem vindo a operar no mercado local. Com a missão de assessorar, de forma activa, os Clientes na gestão das suas disponibilidades financeiras, a BES DTVM tem como objectivo alcançar o máximo retorno com um adequado controlo de riscos e uma constante preocupação com a redução de custos. Em 2011, no seu segundo ano de actividade, a BES DTVM encerrou o ano com 948,4 milhões de reais de activos sob co-gestão, um crescimento de 14,5% face ao ano anterior.

A equipa comercial da BES DTVM tem vindo a actuar nas principais cidades brasileiras, com destaque para São Paulo e Rio de Janeiro, mas também em cidades como Salvador, Belém e Manaus.

As sinergias com as restantes empresas do Banco no Brasil têm resultado num aumento de *cross-selling*, com destaque para as operações de M&A e para os produtos de tesouraria.

O ano de 2012 deverá ser mais um ano de crescimento, em que a BES DTVM procurará continuar a atender os seus Clientes de forma independente, oferecendo os melhores produtos e um serviço de excelência. O investimento em profissionais capacitados e em novas plataformas de sistemas que assegurem o acompanhamento dos investimentos e das carteiras continuarão a ser uma prioridade.

### 3. RECURSOS HUMANOS

A redução verificada no número de Colaboradores em 2011 reflecte o agravamento da crise internacional e o seu impacto na actividade em algumas geografias onde o Banco Espírito Santo de Investimento está presente.

Quadro de Colaboradores	Dez-11	Dez-10	Var.	Var. %
<b>CONSOLIDADO</b>	<b>853</b>	<b>904</b>	<b>-51</b>	<b>-5,6%</b>
<b>PORTUGAL</b>	<b>259</b>	<b>270</b>	<b>-11</b>	<b>-4,1%</b>
Banco Espírito Santo de Investimento	245	257	-12	
Espírito Santo Capital	14	13	1	
<b>ESPANHA</b>				
Sucursal	109	124	-15	-12,1%
<b>BRASIL</b>	<b>188</b>	<b>193</b>	<b>-5</b>	<b>-2,6%</b>
BES Investimento do Brasil	119	124	-5	
BES Securities do Brasil	37	36	1	
BESAF	16	14	2	
2bCapital	0	4	-4	
BES Refran Invest	0	1	-1	
BES Refran Consultoria Financeira	0	1	-1	
ES Serviços Financeiros DTVM	16	13	3	
<b>REINO UNIDO</b>	<b>199</b>	<b>230</b>	<b>-31</b>	<b>-13,5%</b>
Sucursal	13	19	-6	
Execution Noble	186	211	-25	
<b>IRLANDA</b>				
Espírito Santo Investment plc	3	3	0	0,0%
<b>POLONIA</b>				
Sucursal	49	43	6	14,0%
<b>EUA</b>				
Sucursal	46	41	5	12,2%

Fonte: Banco Espírito Santo de Investimento

Com excepção das geografias Polónia e EUA, onde se verificou um crescimento do número de Colaboradores fruto da dinâmica económica que se faz sentir e do alargamento da actividade do Banco a novas áreas de negócio, registou-se um decréscimo do número de Colaboradores do Banco nas restantes geografias.

Com a aquisição do Execution Noble e no seguimento do processo de integração daí resultante, verificou-se um reposicionamento das actividades desenvolvidas, sendo a diminuição do número de efectivos uma das consequências daí resultantes.



## **Formação**

Apesar do contexto económico adverso, a Formação Profissional continuou a ser uma das apostas do Banco Espírito Santo de Investimento, nomeadamente no patrocínio de formação em Inglês, a língua oficial do Banco, assim como na formação para Executivos, quer em Portugal, quer no estrangeiro.

## **Área de Gestão de Talento**

O Banco tem dado primordial atenção à contenção de custos. Neste contexto, a área de Gestão de Talento tem promovido a Mobilidade Interna dos seus Colaboradores, numa lógica de recrutamento interno, tendo como princípio subjacente conceder novas oportunidades de desenvolvimento aos seus Quadros, alocando-os aos departamentos e geografias onde a actividade do Banco assim o justifica. Para esta actividade, foi fundamental o resultado da implementação da aplicação *Your Career* que permite aos Colaboradores registarem numa plataforma *Web* as suas experiências, qualificações, ambições e interesses profissionais.

Esta estratégia tem vindo a revelar-se bastante positiva e tem permitido expandir a cultura do Banco, assim como aproveitar as sinergias existentes nos diversos mercados e produtos.

Esta área ficou igualmente responsável pela realização de *workshops* internos tirando partido do *know-how* existente no Banco. Assim, foi realizado simultaneamente em Lisboa e em Londres um *workshop* sobre Mercados de Capitais, aberto à participação de todos os Colaboradores do Banco. Este evento revelou-se uma forte mais-valia para os Colaboradores presentes, pelo que futuramente está prevista a realização de actividades semelhantes.

## **Ações de Responsabilidade Social**

O Banco e os seus Colaboradores desenvolveram algumas acções de Responsabilidade Social, entre as quais se destacam as seguintes:

- Recolha de fundos a favor das vítimas do terramoto e tsunami ocorrido no Japão, e entrega do montante angariado à Cruz Vermelha Portuguesa;
- Participação no Movimento Social e Educacional - Banco do Livro Escolar – através de doações individuais de livros escolares do ensino básico e secundário;
- Divulgação do projecto da Cruz Vermelha Portuguesa - “Portugal mais Feliz” - através do convite para a participação dos Colaboradores do Banco na corrida solidária “Corre por um Portugal mais Feliz”;
- Patrocínio e atribuição de Donativo para a Feira da Solidariedade Rastrillo 2011, promovida pela Instituição Particular de Solidariedade Social - Associação Novo Futuro.
- Continuação do processo de doação de mobiliário a diversas instituições de carácter social.

## 4. GESTÃO INTEGRADA DOS RISCOS

### A FUNÇÃO DE RISCO NO GRUPO BES

A Função de Gestão de Risco identifica, avalia, acompanha e controla todos os riscos materialmente relevantes a que cada instituição do Grupo BES se encontra sujeita, tanto interna como externamente, de modo a que os mesmos se mantenham em níveis adequados e, dessa forma, não afectem a situação patrimonial do Grupo BES. Contribui igualmente para os objectivos de criação de valor através do aperfeiçoamento de ferramentas de apoio à estruturação, *pricing* e decisão de operações, do desenvolvimento de técnicas de avaliação de *performance* e de optimização da base de capital.

O controlo e a gestão eficiente dos riscos têm vindo a desempenhar um papel fundamental no desenvolvimento equilibrado e sustentado do Grupo BES. Para além de contribuírem para a optimização do binómio rentabilidade/risco das várias linhas de negócio asseguram, também, a manutenção de um perfil de risco conservador ao nível da solvabilidade, do provisionamento e da liquidez.

As competências da Função de Gestão de Risco são desempenhadas de forma independente face às restantes áreas funcionais do Grupo BES.

#### Organização da Função da Gestão de Risco no Grupo BES

A definição do perfil de risco é efectuada ao nível do Grupo BES, sendo responsabilidade da Comissão Executiva do Banco Espírito Santo de Investimento assegurar o seu cumprimento e controlo, garantindo que para tal o Banco detém as competências e os recursos necessários à prossecução dos objectivos traçados.

A nível operacional as equipas de análise e controlo de risco do Banco Espírito Santo de Investimento trabalham de uma forma integrada e em consonância com o Departamento de Risco Global (“DRG”) do BES que centraliza a função de Risco do Grupo BES, quer ao nível da actividade doméstica, quer ao nível da actividade internacional, abrangendo os diversos tipos de risco: crédito, mercado, operacional, liquidez, taxa de juro e de balanço.

Dentro desse relacionamento a função de Gestão de Risco ao nível da Banca de Investimento assenta nos seguintes princípios básicos:

- Avaliação contínua e permanente do risco;
- Estabelecimento de limites de tolerância tendo em conta a solvência e a maximização do binómio retorno/risco;
- Análise, Quantificação, Controlo e Monitorização de risco por entidades independentes das áreas de negócio;
- Utilização de diversas metodologias, nomeadamente *ratings* internos e externos, estes últimos fornecidos pelas principais agências de *rating* internacionais, *VaR* (*Value at Risk*) e análises de sensibilidade e de posições;

## Relatório e Contas 2011

- Análise das especificidades dos mercados onde as suas diversas unidades de negócio estão implantadas, bem como as características dos seus portfólios (negociação, investimento ou de detenção até à maturidade).

O controlo e supervisão de risco é efectuado pela Comissão Executiva do Banco Espírito Santo de Investimento, que delega no Comité de Políticas de Risco e no Conselho de Crédito e Riscos (CCR) a definição das normas e procedimentos conducentes da actividade e a aprovação das operações, e no Comité de Activos e Passivos (ALCO) a definição e o acompanhamento das políticas de gestão de balanço e de liquidez.

## BASILEIA II

No ano de 2009 o Grupo BES foi autorizado pelo Banco de Portugal a utilizar o método das Notações Internas (método *IRB Foundation*) no cálculo de requisitos mínimos de fundos próprios para cobertura do risco de crédito e o método *Standard (TSA)* no cálculo de requisitos mínimos de fundos próprios para cobertura do risco operacional.

Uma vez mais o Grupo BES assumiu-se como líder de mercado ao ser o primeiro banco português a obter tal autorização, sendo de salientar que a mesma foi concedida num contexto económico depressivo, facto que confirma a razoabilidade e o conservadorismo dos parâmetros usados nos modelos internos do Grupo BES.

Também assumiu papel fundamental na obtenção da referida autorização o facto do Grupo BES dispor de ferramentas de gestão de risco que lhe permitem aplicar as melhores práticas internacionais nesta área e, deste modo, ter uma cultura de negócio muito sensível ao risco, disseminada por toda a organização.

Esta etapa de sucesso foi, por um lado, o culminar de um plano de investimento significativo levado a cabo pelo Grupo BES nos seus modelos, processos e sistemas de gestão do risco iniciado em 2000 e, por outro, o início do programa de extensão destes modelos e processos a todas as unidades do Grupo, assente num plano de *Roll-Out* definido a 3 anos.

### Plano de Roll-Out

A referida autorização para a utilização do método *IRB Foundation* abrangeu o BES Sede, a Sucursal do BES em Londres e o Grupo Banco Espírito Santo de Investimento. A utilização deste método será alargada a diversas entidades e portfólios do Grupo BES ao longo dos próximos anos através de um plano de *Roll-Out* em curso desde Junho de 2009 de modo a garantir que: (i) serão atingidos níveis de cobertura de *rating* elevados (>95%) nos portfólios *IRB*, quer nas entidades já certificadas, quer nas entidades candidatas a certificação (incluídas no plano de *Roll-Out*), (ii) serão realizados *Use Tests*, comprovando a utilização das ferramentas de risco na originação, acompanhamento, *pricing*, provisionamento, reporte e gestão estratégica e (iii) existirá uma validação e actualização contínua dos modelos de risco.



O processo de *Roll-Out* está em curso, tendo entretanto sido concretizadas as candidaturas das entidades Sucursal do BES em Nova Iorque, Sucursal do BES em *Cayman*, Sucursal Financeira Exterior do BES na Madeira e Espírito Santo Plc, aguardando-se a respectiva decisão por parte do Banco de Portugal.

A aceitação definitiva das candidaturas para a utilização do método *IRB Foundation* no cálculo de requisitos mínimos de fundos próprios para cobertura do risco de crédito e do método *Standard (TSA)* no cálculo de requisitos mínimos de fundos próprios para cobertura de risco operacional prevê o preenchimento de algumas condicionantes identificadas pelo Banco de Portugal. O nível de cumprimento das mesmas é apresentado ao Banco de Portugal através do envio de relatórios de progresso. Ao longo de 2011 foi enviado o último relatório de progresso relativamente ao Risco Operacional, sendo que no primeiro trimestre de 2012 se prevê o envio do último relatório de progresso relativo ao Risco de Crédito.

### **ICAAP – Internal Capital Adequacy Assessment Process**

Para além da perspectiva regulamentar, o Grupo BES e neste caso particular o Banco Espírito Santo de Investimento recorre também a uma visão económica dos seus riscos e dos recursos financeiros disponíveis (*“Risk Taking Capacity”* ou *RTC*) para o exercício de auto-avaliação da adequação de capital interno previsto no Pilar II de Basileia II e no Aviso nº 15/2007 do Banco de Portugal.

A visão económica dos riscos e da *RTC* é estimada quer numa perspectiva de continuidade de negócio, onde o Banco Espírito Santo de Investimento pretende ter capacidade financeira para absorver perdas sem necessidade de alteração da sua estratégia de negócio, quer numa perspectiva de liquidação, através da qual se pretende salvaguardar a capacidade de reembolso da dívida sénior e dos depósitos. As duas ópticas de avaliação da adequação de capital utilizam diferentes níveis de confiança na estimação dos riscos e diferentes conceitos dos recursos financeiros disponíveis para fazer face a esses riscos, em linha com o apetite de risco definido ao nível do Banco Espírito Santo de Investimento.

Em 2011, no exercício efectuado com referência a 31/12/2010, o Grupo BES optou por realizar o exercício de *ICAAP* focando apenas na perspectiva de liquidação, considerando que com as novas exigências regulamentares de capital (*Core Tier I* mínimo de 9% em 2011 e de 10% em 2012) e com as alterações do modelo de negócio daí decorrentes, nomeadamente o processo em curso de *deleverage*, a perspectiva *going concern*, que assume a manutenção do modelo anterior de negócio, não tem, neste momento, aplicabilidade.

Para a quantificação dos riscos, foram desenvolvidos ao nível do Grupo BES vários modelos de capital económico que estimam a perda máxima potencial para o período de um ano com base num nível de confiança predefinido. Estes modelos abrangem os vários tipos de risco a que o Grupo BES está exposto, dos quais se salientam os risco de crédito, risco de mercado (carteira de *trading* e carteira bancária), risco imobiliário, risco do fundo de pensões, risco operacional, risco reputacional, risco de liquidez e risco de estratégia e de negócio.

O cálculo dos requisitos de capital económico para os últimos três riscos é efectuado através de testes de esforço (*stress-tests*).

O valor dos requisitos de capital económico de cada risco é agregado tendo em conta os efeitos de diversificação inter-riscos. Paralelamente ao cálculo dos requisitos de capital económico, são efectuados



## Relatório e Contas 2011

testes de esforço aos principais factores de risco para identificar eventuais fragilidades ou riscos não capturados pelos modelos internos.

A análise da adequação de capital no final de cada ano é complementada com a evolução prevista para os requisitos de capital (riscos) e os recursos financeiros disponíveis para o prazo de 3 anos, quer no cenário base do planeamento, quer num cenário de agravamento adicional da conjuntura macroeconómica.

O ano de 2011 foi marcado por um agravamento do quadro macroeconómico adverso já patente nos anos anteriores e por uma elevada volatilidade dos mercados financeiros, o que se reflectiu num aumento dos requisitos de capital económico para fazer face a riscos acrescidos.

Os principais riscos a que o Banco Espírito Santo de Investimento está sujeito são o risco de crédito e o risco de mercado da carteira de negociação, e o risco de taxa de juro e outros riscos de mercado da carteira bancária, o que está globalmente em linha com a estratégia de negócio do Grupo. O risco de crédito derivado das relações bancárias com os Clientes decorre do negócio *core* do Grupo BES, sendo originado principalmente nos segmentos de Empresas, com peso significativo da área internacional e do segmento de *Project Finance*. O risco de mercado da carteira de negociação é medido através das políticas de limites de *VaR* e *Stop Loss* implementadas. O risco de mercado da carteira bancária advém maioritariamente do risco de *spread* de crédito das obrigações. No exercício de 2010, os requisitos de capital económico apresentaram um acréscimo de cerca de 23% face a 2009 (após efeito de diversificação), essencialmente por via do aumento dos requisitos para o risco de crédito e para o risco de taxa de juro da carteira bancária. No que se refere à distribuição do capital económico por tipo de risco, esta não sofreu grandes alterações face ao exercício anterior, onde o risco de crédito e os riscos de mercado da carteira de negociação já se apresentavam como os mais relevantes em termos de materialidade.

Os resultados obtidos no exercício *ICAAP* entregue ao Banco de Portugal em Setembro de 2011, e relativos a 31 de Dezembro de 2010, permitem concluir que o Banco Espírito Santo de Investimento detém fundos próprios suficientes para fazer face aos riscos incorridos, quer na óptica regulamentar, quer na óptica económica.

## RECOMENDAÇÕES DE BASILEIA III

No final do terceiro trimestre de 2010, o Comité de Supervisão Bancária de Basileia tomou um conjunto de decisões relativas ao funcionamento do sistema financeiro mundial que se materializaram em recomendações que passaram a ser conhecidas como Basileia III. Os bancos abrangidos irão dispor de um período transitório (de 1 de Janeiro de 2013 até 1 de Janeiro de 2019) para cumprimento das regras aprovadas que têm em vista a garantia de uma maior solidez das instituições e a prevenção de novas crises financeiras no futuro.

As regras de Basileia III apontam para o seguinte enquadramento regulamentar a alcançar, de forma gradual, até 1 de Janeiro de 2019:

- rácio mínimo *Core Tier I* : 7% (4,5% de valor base e um adicional de 2,5% de *conservation buffer*);
- rácio mínimo *Tier I* : 8,5% (6,0% de valor e um adicional de 2,5% de *conservation buffer*);



- rácio de solvabilidade total: 10,5%;
- introdução de um *buffer* anti-ciclo entre 0% e 2,5% de elementos *Core Tier I* em condições a designar pelas autoridades regulamentares;
- fixação de períodos transitórios para absorção das deduções a elementos de capital não elegíveis segundo *BIS III* e para as novas deduções à base de capital;
- estabelecimento de rácios de alavancagem e de liquidez de curto e de médio/longo prazos em condições a definir.

O Grupo BES continua a acompanhar muito de perto a evolução do enquadramento regulamentar, bem como os trabalhos que vêm sendo desenvolvidos no sentido de apurar as regras finais que suportarão os novos rácios prudenciais regulamentares.

## PROGRAMA ESPECIAL DE INSPECÇÕES (SIP)

O Programa de Assistência Económica e Financeira a Portugal estabelecido entre as autoridades portuguesas e a CE, BCE e FMI em Maio de 2011 definiu um Programa Especial de Inspeções (*SIP*) aos 8 maiores grupos bancários.

O *SIP* teve como objectivo validar, com referência a 30 de Junho de 2011, os dados sobre o risco de crédito utilizados na avaliação da solidez financeira dos bancos inspeccionados, através de uma avaliação independente das suas carteiras de crédito e da adequação das suas políticas e procedimentos de gestão de risco, bem como confirmar o cálculo dos requisitos de fundos próprios para cobertura de risco de crédito.

No Banco Espírito Santo de Investimento, o exercício abrangeu a avaliação de créditos no valor de 1.752 milhões de euros, cobrindo 54,4% do total da carteira de crédito do Grupo Banco Espírito Santo de Investimento, e concluiu existir uma necessidade de reforço de 1,3 milhões de euros no valor da imparidade individual registada a nível consolidado.

## SOLVABILIDADE

Os rácios de capital do Grupo BES são determinados de acordo com o quadro regulamentar de Basileia II, tendo o Banco de Portugal autorizado, como já foi referido, a utilização, a partir do primeiro trimestre de 2009, da abordagem das notações internas (método *IRB Foundation*) para cobertura do risco de crédito e da abordagem *TSA* para a cobertura do risco operacional.

No decurso do 2º trimestre de 2011 e no âmbito do Programa de Assistência Financeira a Portugal em que ficou estabelecido o reforço dos níveis de capitalização do sistema bancário nacional, o Banco de Portugal emitiu o Aviso 3/2011 em 10 de Maio onde estabeleceu que o rácio *Core Tier I*, em base consolidada, teria de apresentar um valor não inferior a 9% até Dezembro de 2011 e a 10% até Dezembro de 2012.

### **Necessidades de Capital com Base na Metodologia EBA**

Face ao aumento do risco sistémico gerado pela crise da dívida soberana na zona Euro, foi decidido que os grupos bancários sujeitos ao exercício de *stress-tests* da Autoridade Bancária Europeia (EBA) deveriam reforçar os respectivos níveis de capitalização de forma a atingir, até 30 de Junho de 2012, um rácio *Core Tier I* de 9%, depois de uma avaliação prudente, a valores de mercado, das exposições a dívida soberana detidas em 30 de Setembro de 2011.

O montante global das necessidades de capital aplicando a metodologia utilizada pela EBA, com data de referência de 30 de Setembro de 2011, foram identificadas ao nível Grupo BES.

### **Aumento do capital social do Banco Espírito Santo de Investimento**

Em 11 de Novembro de 2011, o Banco Espírito Santo deliberou aumentar o seu capital por entradas em espécie, através do lançamento de ofertas públicas de troca (OPT) sobre valores mobiliários emitidos pelo Banco Espírito Santo, Banco Espírito Santo de Investimento e BES Finance. As ofertas públicas decorreram entre os dias 14 e 30 de Novembro.

No dia 5 de Dezembro de 2011, o Banco Espírito Santo de Investimento deliberou aumentar o seu capital por entradas em espécie, a realizar pelo seu accionista único através da entrega de 46.269 valores mobiliários perpétuos emitidos pelo Banco Espírito Santo de Investimento, S.A., com o valor nominal de 1.000 euros cada, e adquiridos pelo Banco Espírito Santo no âmbito da oferta pública de troca supra referida. Na sequência desta operação, o capital do Banco Espírito Santo de Investimento, S.A. passou de 180.000.000 euros para 226.269.000 euros, mediante a emissão de 9.253.800 novas acções com o valor nominal de 5 euros cada. Esta operação proporcionou o reforço dos fundos próprios *Core Tier I*, cujo detalhe se apresenta de seguida.

### **Rácios de Capital**

Em resultado essencialmente do aumento de capital anteriormente referido, verificou-se o aumento do *Core Tier I* em 46 milhões de euros em 31 de Dezembro de 2011. A aquisição de dívida subordinada *Tier II* emitida levou a uma redução do saldo prudencial elegível para cerca de 33 milhões de euros.

Os Activos Ponderados pelo Risco sofreram uma redução de 300 milhões de euros para a qual contribuiu sobretudo a carteira de mercado.

Decorrente das medidas implementadas registou-se um aumento muito expressivo no rácio *Core Tier I* que atingiu os 9,1%, cumprindo o valor mínimo fixado pelo Banco de Portugal para 31 de Dezembro de 2011 (Aviso nº3/2011). O rácio *Tier I* subiu para 8,9% e o rácio de Solvabilidade atingiu os 9,5%.

*Activos de Risco e Capitais Elegíveis (Banco de Portugal)*

		(milhares de euros)	
Variáveis		2011	2010
		Basileia II (IRB)	Basileia II (IRB)
<b>Activo Líquido</b>	<b>A</b>	<b>6.559.785</b>	<b>7.012.269</b>
Índice de risco	B/A	83,7%	82,6%
<b>Activos de risco equivalente</b>	<b>B</b>	<b>5.493.073</b>	<b>5.793.310</b>
Banking Book		4.125.928	4.165.942
Trading Book		891.582	1.200.780
Risco de liquidação		2	1
Risco operacional		475.561	426.587
<b>Fundos Próprios Totais</b>	<b>C</b>	<b>522.258</b>	<b>577.949</b>
<b>De base (TIER I)</b>	<b>D</b>	<b>489.294</b>	<b>503.261</b>
Core TIER I	E	500.877	454.477
Outros Elementos		-11.583	48.784
<b>Complementares e deduções</b>		<b>32.964</b>	<b>74.688</b>
<b>Rácio Core Tier I</b>	<b>E/B</b>	<b>9,1%</b>	<b>7,8%</b>
<b>Rácio Tier I</b>	<b>D/B</b>	<b>8,9%</b>	<b>8,7%</b>
<b>Rácio de Solvabilidade</b>	<b>C/B</b>	<b>9,5%</b>	<b>10,0%</b>

Fonte: Banco Espírito Santo de Investimento

## Fundos Próprios

Os Fundos Próprios totais registaram um decréscimo de cerca de 55 milhões de euros essencialmente devido às deduções efectuadas aos Fundos Próprios de Base e Complementares e à aquisição de dívida subordinada Tier II.

## Activos Ponderados pelo Risco

Em 31 de Dezembro de 2011, os Activos Ponderados pelo Risco atingiram 5.493 milhões de euros, sendo cerca de 4.126 milhões de euros (75% do total) provenientes do Risco de Crédito e Contraparte, 891,6 milhões de euros de Risco de Mercado e 475,6 milhões de Risco Operacional.

## Risco de Crédito e Contraparte

Como referido anteriormente, o Banco Espírito Santo de Investimento utiliza a abordagem baseada no Método das Notações internas (*Internal Ratings Based - IRB*) para tratamento das exposições sujeitas a risco de crédito, em conformidade com as regras dispostas no Anexo IV do Aviso nº 5/2007 do Banco de Portugal.

*Activos Ponderados pelo Risco*  
*Por Classe de Risco*

(milhares de euros)

	Activos Ponderados pelo Risco	Ponderador de Risco <sup>(1)</sup>
Administrações Centrais e Bancos Centrais	58.700	8%
Instituições	697.416	33%
Empresas	3.029.336	82%
Carteira de retalho	6.126	68%
Acções	110.179	245%
Outros	224.171	45%
<b>Total</b>	<b>4.125.928</b>	<b>59%</b>

(1) Ponderador de Risco: Activos Ponderado pelo Risco / Posição em Risco Original  
Fonte: Banco Espírito Santo de Investimento

No que diz respeito à decomposição dos Activos Ponderados pelo Risco por classes de risco destaca-se o segmento de Empresas que contribui em cerca de 73% do total dos activos ponderados pelo risco, em linha com a preponderância que este segmento representa na actividade desenvolvida pelo Banco Espírito Santo de Investimento bem como pelo Grupo BES.

*Risco de Mercado*

Os requisitos de capital de Risco de Mercado são calculados com base no Método Padrão.

A 31 de Dezembro de 2011, os requisitos em termos de Activos Ponderados pelo Risco ascenderam a 891,6 milhões de euros sendo o Risco de Taxa de Juro/ Instrumentos de Dívida (risco geral e específico) e Risco de Títulos de Capital (risco geral e específico) os principais contribuintes.

*Variação Anual dos Activos Ponderados pelo Risco*

(milhares de euros)

	2011	2010	Variação
Instrumentos de Dívida			
Risco Específico	504.226	332.916	171.310
Risco Geral	318.310	567.565	-249.255
Títulos de Capital			
Risco Específico	19.179	29.232	-10.053
Risco Geral	21.600	26.885	-5.285
Risco Cambial	26.531	244.181	-217.650
Risco Mercadorias	1.734	0	1.734
Risco Liquidação	2	1	1
<b>Total</b>	<b>891.582</b>	<b>1.200.780</b>	<b>-309.198</b>

Fonte: Banco Espírito Santo de Investimento

A variação anual dos requisitos deveu-se à descida generalizada dos diversos tipos de risco, destacando-se a diminuição no Risco Cambial.

### Risco Operacional

Os requisitos de fundos próprios para cobertura do Risco Operacional são calculados de acordo com o Método *Standard*, que consiste na média, dos últimos três anos, da soma dos indicadores relevantes ponderados pelos riscos (calculados em cada ano), relativamente aos segmentos de actividade regulamentares.

No ano de 2011, os Activos Ponderados pelo Risco (*RWA*) evidenciaram um acréscimo de cerca de 49 milhões de euros face ao exercício anterior, como consequência do efeito combinado do aumento verificado nos segmentos de *Corporate* e Negociação e Vendas que não foi compensado pela redução verificada ao nível do segmento de Banca Comercial.

#### Activos Ponderados pelo Risco

Variáveis	2011		2010	
	RFP	RWA	RFP	RWA
<b>GBESI</b>	<b>38.045</b>	<b>475.561</b>	<b>34.127</b>	<b>426.587</b>
<i>Corporate Finance</i>	7.228	90.348	5.346	66.831
Negociação e Vendas	12.363	154.531	8.574	107.174
Intermediação relativa à Carteira de Retalho	760	9.506	680	8.497
Banca Comercial	16.996	212.456	18.927	236.583
Banca de Retalho	0	0	0	0
Pagamento e Liquidação	-4	-54	0	0
Serviços de agência	0	0	0	0
Gestão de Activos	702	8.774	600	7.502

Nota: RFP - Requisitos de Fundos Próprios

Fonte: Banco Espírito Santo de Investimento

## RISCOS DE CRÉDITO, MERCADO, LIQUIDEZ E OPERACIONAL

### Risco de Crédito

#### Práticas de Gestão

Tem sido prosseguida uma política de gestão permanente das carteiras de crédito que privilegia a interacção entre as várias equipas envolvidas na gestão de risco ao longo das sucessivas fases da vida do processo de crédito. Esta abordagem assenta nos seguintes vectores:

- Desenvolvimento contínuo da modelização do risco de crédito, com a consequente diminuição do peso da subjectividade na sua apreciação;
- Melhoria contínua ao nível dos procedimentos e circuitos de decisão, com destaque para a já referida independência da função de risco, a delegação de poderes de acordo com níveis de *rating* e a adequação sistemática do *pricing*, maturidade e garantias aos *ratings* dos Clientes;
- Melhoria contínua dos sistemas de informação relacionados com a disponibilização das diferentes variáveis inerentes à avaliação do risco de crédito de modo a permitir a sua consulta a todos os intervenientes do processo de crédito de uma forma periódica e actual;
- Independência do processo de formalização/execução das operações face à estrutura de originação.



## Relatório e Contas 2011

A implementação do vasto conjunto de iniciativas desenvolvidas ao longo dos últimos anos relacionadas, nomeadamente, com o projecto global de revisão e adaptação dos processos de crédito nos vários segmentos comerciais, aliada à cobertura quase integral das posições creditícias por *ratings* internos, permitiu que o processo de concessão de crédito no Grupo BES seja actualmente assente na utilização abrangente de métricas de rendibilidade ajustada pelo risco.

Para além do referido, foi igualmente alargada a utilização dos *ratings* para efeitos de definição de limites de portfólio que condicionam a concessão de crédito por produto e classes de *rating*, restringindo a produção de crédito nas notações de risco mais elevado. O cumprimento dos limites estabelecidos é objecto de monitorização permanente, sendo a informação distribuída às áreas comerciais, bem como apresentada em Conselho de Crédito e Riscos.

Assim, seguindo as práticas do Grupo BES, o Banco Espírito Santo de Investimento tem adoptado uma política de gestão de risco de crédito rigorosa que lhe permite mitigar significativamente o risco assumido perante os seus Clientes, situação que, atendendo ao contexto económico recessivo e à crise que se verifica nos mercados financeiros, foi ainda mais visível no decorrer dos últimos anos. Esta abordagem assenta nos seguintes vectores de intervenção:

Originação	Monitorização	Recuperação
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Limites mais restritos na concessão de crédito;</li> <li>• Aumento da exigência de garantias associadas aos créditos;</li> <li>• Melhoria da diferenciação do preço consoante o risco;</li> <li>• Manutenção da elevada cobertura da exposição com <i>ratings</i>;</li> <li>• Automatização na disponibilização da informação de suporte à decisão de concessão de crédito, nomeadamente no <i>Front Office</i>.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Processo de monitorização com forte envolvimento da Gestão de Topo;</li> <li>• Disponibilização da informação de risco de crédito às áreas comerciais;</li> <li>• Acções de acompanhamento (antes do <i>default</i>) de acordo com <i>triggers</i> de imparidade;</li> <li>• Melhoria dos processos e controlos de gestão das garantias recebidas.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Antecipação das acções de recuperação;</li> <li>• Monitorização dos devedores e dos activos recebidos em garantia;</li> <li>• Adequação do processo de recuperação de crédito de acordo com o negócio, recuperação e áreas de desinvestimento;</li> </ul>


### Os Sistemas Internos de Notação de Risco

Face às particularidades inerentes aos diferentes segmentos de Clientes do Grupo BES, foram desenvolvidos diversos sistemas internos de notações e parâmetros de risco, quer para empresas, quer para particulares.

Conforme previsto na nova regulamentação sobre requisitos mínimos de capital (Basileia II), e seguindo as melhores práticas de gestão de risco, a validação dos sistemas internos de notações de risco utilizados no Banco Espírito Santo de Investimento é efectuada de uma forma periódica a nível central pela Unidade de Validação Independente. O exercício anual de validação interna dos diversos modelos de *rating* para os diferentes portfólios de crédito confirma a robustez e aderência destes modelos no exercício de aferição do risco de crédito.

### Modelos Internos de *Rating* para Carteiras de Empresas

No que concerne aos modelos de *rating* para carteiras de empresas, que são essencialmente os modelos utilizados pelo Banco Espírito Santo de Investimento, são adoptadas abordagens distintas em função da dimensão e do sector de actividade dos Clientes, sendo ainda utilizados modelos específicos adaptados a operações de *Project Finance*, *Commodity Finance*, *Object Finance* e *Acquisition Finance*.

	Critério de Segmentação	Tipo de Modelo	Descrição
	Sector, Dimensão, Produto <ul style="list-style-type: none"> <li>· Instituições Financeiras</li> <li>· Municípios</li> <li>· Institucionais</li> <li>· Adm. Locais e Regionais</li> <li>· Grandes Empresas [Vol. Negócios &gt; 50 M€]</li> <li>· Imobiliário (Investimento/Promoção)</li> <li>· <i>Acquisition Finance</i></li> <li>· <i>Project Finance</i></li> <li>· <i>Object Finance</i></li> <li>· <i>Commodity Finance</i></li> </ul>	Template	Ratings atribuídos por equipas de analistas, utilizando modelos específicos por sector ( <i>templates</i> ) e informação financeira e qualitativa.
	Médias Empresas: <ul style="list-style-type: none"> <li>· Vol. Negócios [1,25 M€ - 50 M€]</li> </ul>	Semi-automático	Modelo de <i>Rating</i> baseado em informação financeira e qualitativa validado por analistas.
	Pequenos Negócios <ul style="list-style-type: none"> <li>· Vol. Negócios até 1,25 M€</li> </ul>	Automático	Modelo de <i>Rating</i> baseado em informação financeira, qualitativa e comportamental.
	Start-Up's e Empresários em Nome Individual		Modelo de <i>Rating</i> baseado em informação qualitativa e comportamental.

Relativamente aos principais segmentos onde opera o Banco Espírito Santo de Investimento - Grandes Empresas, Instituições Financeiras, Institucionais, Administrações Locais e Regionais e Empréstimos especializados (nomeadamente *Project Finance*, *Object Finance*, *Commodity Finance* e *Acquisition Finance*) - as notações de risco são atribuídas pela Mesa de *Rating*. Esta estrutura é constituída por analistas técnicos especializados, organizados em equipas multi-sectoriais, e centraliza, também, a validação dos *ratings* propostos pelos analistas de risco de crédito que se encontram geograficamente dispersos pelas várias entidades do Grupo BES.

A atribuição das notações internas de risco por parte desta equipa a estes segmentos de risco, classificados como portfólios de baixa sinistralidade (*Low Default Portfolios*), assenta na utilização de modelos de *rating* do tipo “*expert-based*” (*templates*) que se baseiam em variáveis qualitativas e quantitativas, fortemente dependentes do sector ou sectores de actividade em que operam os Clientes em análise. Com excepção da atribuição de *rating* a empréstimos especializados, a metodologia utilizada pela Mesa de *Rating* rege-se, ainda, por uma análise de risco ao nível do perímetro máximo de consolidação e pela identificação do estatuto de cada empresa participada no respectivo grupo económico.

## Relatório e Contas 2011

### Quantificação dos Riscos de Mercado

As principais medidas de risco utilizadas para os Riscos de Mercado são o *VaR* (*Value at Risk*), o *BPV* (*Basis Point Value*) e o *Stress-test*.

Uma vez que nenhuma medida de risco, por si só, reflecte todos as vertentes associadas a este tipo de riscos, são utilizados complementarmente outros indicadores de risco, tais como níveis de avisos de perda (*stop losses*) e de ganhos (*profit taking*), posições abertas, concentração de posições, medidas de *turnover* e “gregos”.

Quando o Banco transacciona instrumentos financeiros que não têm preços de mercado disponíveis em mercados organizados, são aplicados para estes casos modelos teóricos de avaliação, que são posteriormente utilizados na gestão e controlo das posições, nomeadamente na sua comparação com os limites aprovados.

São realizados periodicamente testes de aderência (*Back Testing* e *Price Testing*), no sentido de (i) aperfeiçoar a calibração dos modelos existentes e da sua adequabilidade aos instrumentos utilizados (ii) analisar a razoabilidade, independência e consistência dos dados utilizados pelos modelos (iii) verificar a consistência dos algoritmos utilizados e (iv) comparar os resultados obtidos com os recebidos de outros intervenientes no mercado.

### Aprovação de Exposições e Limites

A aprovação de todas as operações que envolvem risco de Crédito e de Mercado, bem como os limites para todas as medidas de risco de cada unidade de negócio do Banco Espírito Santo de Investimento (Portugal, Espanha, Polónia, Estados Unidos da América, Brasil e Irlanda) é efectuada pelo Conselho de Crédito e Riscos.

Foi ainda criado o Comité de Políticas de Risco, que tem como principais atribuições:

- Aprovar e rever a Política Global de Risco alargada a todas as geografias onde o Banco se encontra presente;
- Definir limites globais e regionais de exposição e tolerância ao risco, tendo em conta a solvência e a maximização do binómio retorno/ risco;
- Monitorizar todos os parâmetros de risco relevantes para a actividade do Banco;
- Delegar poderes, quando aplicável, de aprovação às diversas unidades de negócio dentro de determinados perfis de risco, tendo em conta o *rating*, montantes globais e parciais por cada *rating bucket*, por maturidades, sectores, países, entre outros.

As atribuições específicas do Conselho de Crédito e Riscos são as seguintes:

- Analisar e decidir sobre a aprovação ou recusa das operações propostas por cada uma das geografias garantindo a sua adequação ao perfil de risco definido pela Comissão Executiva e aprovado pelo Comité de Políticas de Risco, tendo em conta os necessários requisitos legais e regulamentares vigentes, bem como as *best practices* de mercado;

- Aprovar alterações a limites individuais e agregados, de acordo com as linhas de negócio e produto definidas.

Assim, limites de níveis mínimos de *Rating*, de *VaR*, *BPV* (*Basis Point Value*), níveis de avisos de perda (*stop losses*) e ganhos (*profit taking*), posições abertas, concentração de posições, medidas de turnover e “gregos” propostos e aprovados, são atribuídos tendo em conta as especificidade dos mercados, produtos, moedas e maturidades.

Previamente à atribuição de limites, é efectuada uma análise profunda dos mercados, nomeadamente a sua liquidez, no sentido de se assegurar os objectivos propostos estrategicamente para o Banco, quer em termos individuais quer em termos consolidados.

A revisão dos diversos limites de risco ocorre com carácter anual ou sempre que sucedam alterações de mercado ou de posicionamento estratégico das áreas de negócio que assim o justifiquem.

### Monitorização e Controlo

As actividades de acompanhamento e de controlo têm como objectivo quantificar e controlar os riscos de Crédito e de Mercado, por forma a que sejam definidas e implementadas, antecipadamente, medidas concretas para situações específicas, que possam indiciar agravamento do risco bem como estratégias globais de gestão das diversas carteiras do Banco.

O Banco Espírito Santo de Investimento dispõe de equipas em cada unidade de negócio que, em conjugação com a equipa de Portugal e o Departamento de Risco Global do BES, asseguram a função de controlo e monitorização desses riscos, assente nos seguintes processos:

- Recolha, preparação, controlo e difusão diária pelas diferentes áreas de negócio das posições dos empréstimos, das carteiras de obrigações, derivados, utilização dos limites aprovados.
- Elaboração semanal de um relatório de Risco (Semanário de Risco) onde são abordados os diferentes tipos de risco, nomeadamente:
  - Crédito – Perfil de Risco de crédito da carteira do Banco nos seus diferentes instrumentos, Exposição Global por instrumento, por País, por *Rating*, por Sector Económico, por Maturidade, P/L, Requisitos de capital, aprovações em Comité de Crédito e Riscos, Limites excedidos, indícios de imparidade, etc.;
  - Mercado (taxa de Juro e acções) – P/L por instrumento, Posição cambial, Vo1 para as diferentes carteiras, Vega, DeaR, etc.
- Preparação da informação de apoio à elaboração dos diversos *reportings* externos e internos sobre crédito, risco de contraparte, risco de liquidez e risco de mercado.

Tendo em vista o reforço da monitorização e controlo da carteira de crédito, foi criado um Comité de Imparidade com o propósito específico de avaliar os créditos com imparidade numa base individual e em base de portfólio e onde é utilizada a informação de base dos modelos de risco de crédito complementada com a análise, entre outros:

- da exposição global do Cliente e da existência de créditos em situação de incumprimento;

*Relatório e Contas 2011*

- da viabilidade económico-financeira do negócio do Cliente e da sua capacidade de gerar meios capazes de responder ao serviço da dívida no futuro;
- da existência de credores privilegiados;
- da existência, da natureza e do valor estimado dos colaterais;
- do endividamento do Cliente no sector financeiro;
- do montante e dos prazos de recuperação estimados.

Cabe-nos ainda referenciar a este propósito que um crédito concedido a Clientes ou uma carteira de crédito concedido encontra-se em imparidade quando: (i) existe evidência objectiva de imparidade resultante de um ou mais eventos que ocorram após o seu reconhecimento inicial e (ii) esse(s) evento(s) tenha(m) um impacto no valor recuperável dos fluxos de caixa futuros desse crédito, ou carteira de créditos, que possa ser estimado com razoabilidade.

**Risco de Crédito**

*Carteira de Crédito a Clientes*

**(i) Estrutura da Carteira de Crédito**

*Estrutura da Carteira de Crédito Consolidada*

*(milhares de euros)*

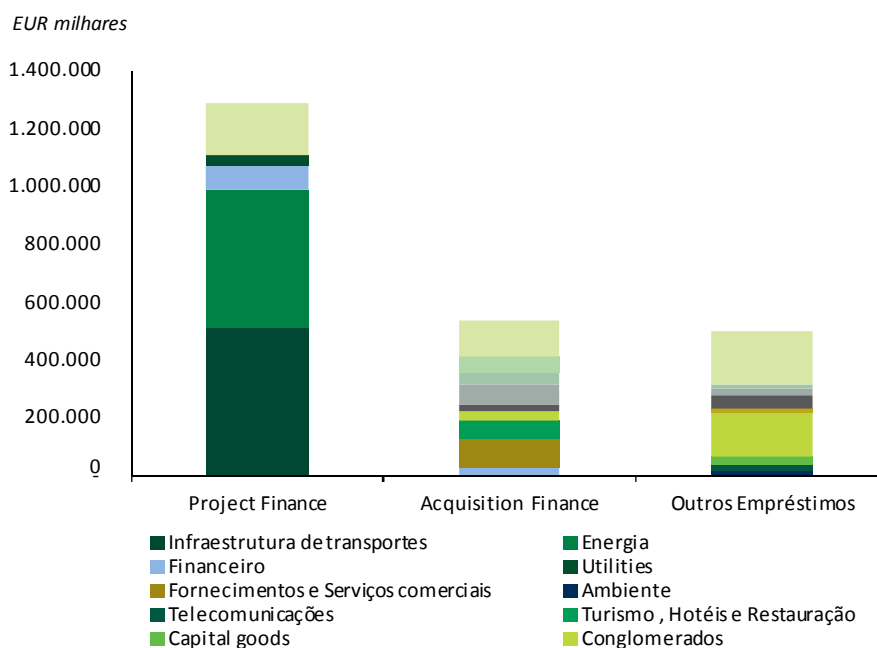
	Dez-11	Dez-10	Varição
<b>Crédito Vivo Bruto</b>	<b>2.309.133</b>	<b>2.287.250</b>	<b>1%</b>
<i>Project Finance</i>	1.281.826	1.376.850	-7%
<i>Acquisition Finance</i>	531.745	540.588	-2%
<u>Outros Empréstimos</u>	<u>495.562</u>	<u>369.812</u>	<u>34%</u>

Fonte: Banco Espírito Santo de Investimento

Quer o perfil de *rating* quer a distribuição sectorial da carteira de crédito espelham as actividades de concessão de crédito que o Banco tem vindo a desenvolver ao longo dos últimos anos, salientando-se o particular enfoque nas operações em regime de *Project Finance* nos sectores das Infra-estruturas de Transportes e Energia, em diversas geografias onde o Banco e/ou o Grupo BES estão presentes.



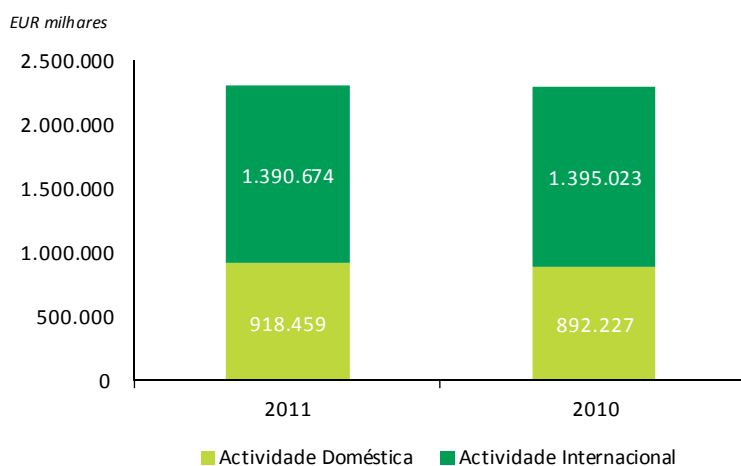
### *Distribuição Sectorial da Carteira de Crédito*



Fonte: Banco Espírito Santo de Investimento

Em termos da repartição geográfica da carteira de crédito, a actividade internacional representa cerca de 60% do total da carteira, tendo-se mantido estável ao longo do exercício de 2011. A alienação dos créditos internacionais provocou sobretudo uma redução dos portfólios em Espanha e nos Estados Unidos, compensada pelo crescimento da actividade no Brasil.

### *Distribuição Geográfica da Carteira de Crédito*



Fonte: Banco Espírito Santo de Investimento

## (ii) Distribuição da carteira de crédito por notação de *rating*

O Banco Espírito Santo de Investimento utiliza, no apoio à decisão e na monitorização do risco de crédito, os sistemas de *rating* internos desenvolvidos ao nível do Grupo BES, cujas probabilidades médias de incumprimento reflectem, nos segmentos de *Corporate* e nas operações de *Project Finance* e *Acquisition Finance*, o actual contexto de desaceleração da actividade económica.

### Perfil de Ratings internos da Carteira de Crédito

(milhares de euros)

Rating Interno	Valor	% Valor Carteira	PD Média
[a aa;a-]	37.597	2,0%	0,05%
[bbb+;bbb-]	226.152	11,7%	0,23%
[bb+;bb-]	527.961	27,4%	0,80%
[b+;b-]	692.225	35,9%	3,88%
[ccc+]	77.733	4,0%	25,41%
[ccc;lccc]	218.441	11,3%	27,68%
Default	146.521	7,6%	100,00%
<b>Total</b>	<b>1.926.630</b>	<b>100,0%</b>	<b>5,81%</b>

Fonte: Banco Espírito Santo de Investimento

Do total da carteira de crédito coberta com *ratings* internos, cerca de 13,7% da exposição era *investment grade*. Na área do *non investment grade*, cerca de 35% está concentrada nos *ratings* [bb+ e bb-], tratando-se na sua maioria de operações de crédito com um elevado grau de complexidade, estando, normalmente, garantidas por activos reais, os quais não se encontram reflectidos ao nível dos *ratings* internos atribuídos, sendo no entanto importantes mitigadores de risco, nomeadamente ao nível do cálculo das perdas esperadas (*Expected Losses*).

## (iii) Qualidade do Crédito

Não obstante o esforço do Grupo BES na melhoria contínua ao nível dos procedimentos e circuitos de decisão, o direccionamento dos créditos para os segmentos de Clientes e para produtos de menor risco e o reforço dos meios afectos à recuperação, a deterioração da situação económica doméstica e internacional penalizou o comportamento dos indicadores de crédito conforme em seguida se apresenta:

### Qualidade do Crédito

(milhares de euros)

	Dez-11	Dez-10
Crédito a Clientes (Bruto)	2.330.842	2.262.945
Crédito e Juros Vencidos	18.952	8.583
Provisões para Crédito a Clientes	104.394	72.077
Crédito e Juros Vencidos / Crédito a Clientes	0,81%	0,38%
Provisões para Crédito a Clientes / Crédito e Juros Vencidos	550,8%	839,90%
Rácio de Crédito em Incumprimento (*)	0,81%	0,38%

(\*) calculado de acordo com a Carta-Circular nº99/2003/DSB do Banco de Portugal

Fonte: Banco Espírito Santo de Investimento

### Crédito em Risco

	Dez-11
Crédito em risco (*)/ Crédito Total	8,60%
Crédito em risco líquido/ Crédito Total líquido	5,50%

(\*) calculado de acordo com a Instrução 23/2011 do Banco de Portugal

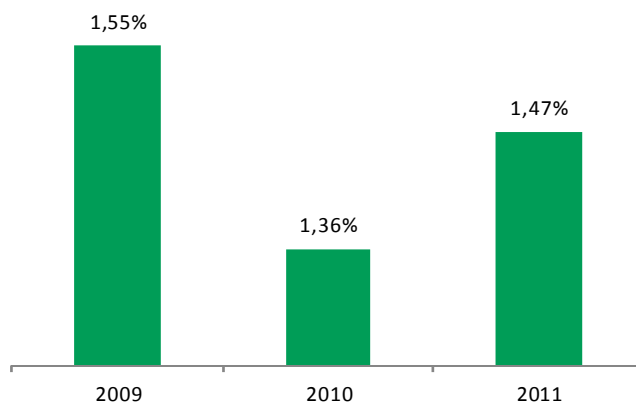
Fonte: Banco Espírito Santo de Investimento

O rácio de crédito em incumprimento evoluiu para 0,81% (em Dezembro de 2010 era de 0,38%). O rácio do crédito em risco atingiu os 8,6%, mas considerando o esforço de provisionamento efectuado ao longo do exercício de 2011, o seu valor reduziu-se para 5,5%.

Ao nível do rácio de cobertura por provisões e apesar do decréscimo verificado face a 2010, o seu valor mantém-se em níveis confortáveis (550,8% em Dezembro de 2011).

O aumento das provisões teve um impacto negativo no custo de provisionamento, o qual registou um aumento de cerca de 11 pontos base em 2011, tendo no final do exercício atingido o valor de 1,47%, tal como se pode observar no quadro a seguir apresentado.

### Custo de Provisionamento



Fonte: Banco Espírito Santo de Investimento

### Risco de Contraparte - Carteira de Derivados sobre Instrumentos de Taxa de Juro, Câmbio e Acções

O risco de crédito subjacente à carteira de derivados sobre instrumentos de taxa de juro, câmbio e acções do Banco em 2011 (quantificado através das regras definidas pelo Aviso nº 5/2007 do Banco de Portugal e que assenta na soma entre o custo de substituição e o risco de crédito potencial futuro), manteve-se sensivelmente ao nível dos valores de 2010, tendo atingido o montante de 1.067 milhares de euros no final de 2011.

Em termos do perfil de risco das exposições do Banco nestes instrumentos, cerca de 30% era constituído por contrapartes com *rating investment grade*, sendo cerca de 51% da exposição global ao sector financeiro.

*Perfil de Ratings Internos – Carteira de Derivados (Taxa de Juro, Câmbio e Acções)*

(milhares de euros)

Rating	Exposição	% valor da carteira
[aaa+;a-]	182.921	17%
[bbb+;bbb-]	133.691	13%
[bb+;bb-]	527.606	49%
[b+;b-]	113.547	11%
ccc+	2.209	0%
NR	107.118	10%
<b>TOTAL</b>	<b>1.067.092</b>	<b>100%</b>

Fonte: Banco Espírito Santo de Investimento

*Carteira de Derivados de Crédito*

No que respeita aos derivados de crédito, no final de 2011 o Banco apresentava uma exposição praticamente residual (cerca de 6 milhões de euros), mantendo assim a tendência de redução iniciada em 2008. O risco é calculado tendo em conta o valor “nacional” subjacente aos contratos transaccionados e o risco do emitente de referência (*underlying*) no caso de venda de protecção por parte do Banco Espírito Santo de Investimento, e de contraparte, no caso de compra de protecção (instituições financeiras).

*Carteira de Títulos de Rendimento Fixo/ Obrigações*

A Carteira de Títulos de Rendimento Fixo atingiu no final do ano de 2011 o montante de 2.046 milhões de euros, o que significou uma redução de cerca de 18,5% face ao ano anterior.

Por força da consolidação integral da carteira do BES Investimento do Brasil, onde se destacam as Notas do Tesouro Nacional do Brasil e Notas do Banco Central Brasileiro (denominadas e financiadas em moeda local), o perfil de risco da carteira de títulos de rendimento fixo do Banco em 2011 manteve-se concentrado ao nível de emitentes *investment grade* por via da manutenção do *rating* da Republica do Brasil.

Em termos de distribuição sectorial, verificou-se que cerca de 81% da carteira de Títulos de Rendimento Fixo dizia respeito a títulos emitidos por entidades dos sectores Estado/ Administração Central e Financeiras sediadas no Brasil e em Portugal.

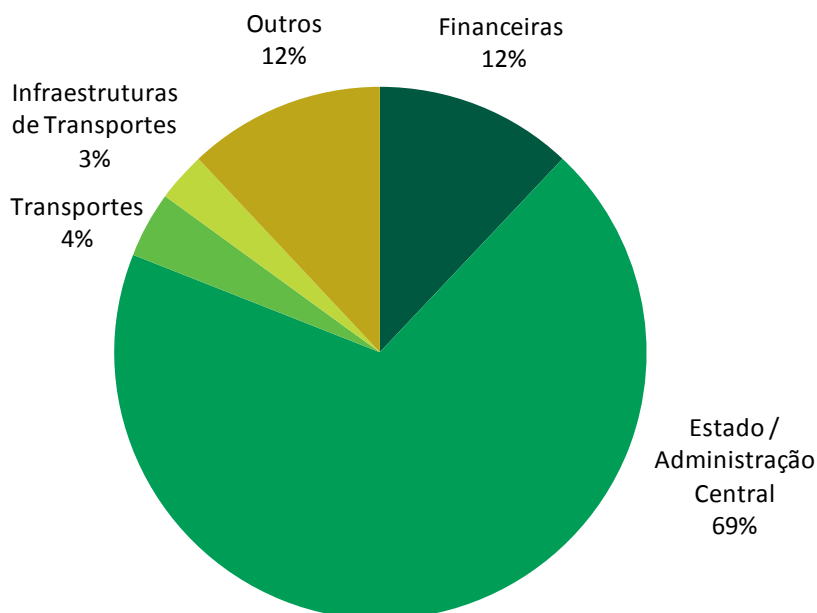
*Perfil de Ratings Internos – Títulos de Rendimento Fixo / Obrigações*

(milhares de euros)

Rating	Montante	% valor da carteira
[aaa;a-]	22.185	1%
[bbb+;bbb-]	1.476.281	72%
[bb+;bb-]	287.654	14%
[b+;b-]	75.144	4%
NR	185.386	9%
<b>TOTAL</b>	<b>2.046.650</b>	<b>100%</b>

Fonte: Banco Espírito Santo de Investimento

### Distribuição Sectorial de Títulos de Rendimento Fixo



Fonte: Banco Espírito Santo de Investimento

### Exposição a Mercados Emergentes

As principais economias emergentes mantiveram um dinamismo elevado, registando fortes crescimentos do PIB em 2011. O Grupo BES e o Banco Espírito Santo de Investimento estão presentes em muitas destas economias, nomeadamente em Angola e no Brasil. No final de 2011, a exposição líquida a Mercados Emergentes em moeda estrangeira, determinada de acordo com os critérios do Banco de Portugal para efeitos do cálculo do risco país, ascendia a 2.294 milhões de euros.

### Exposição a Mercados Emergentes

(milhares de euros)

Países Emergentes	Dez-11				Dez-10	
	Coefficiente de Risco BoP	Exposição Bruta	Provisões	Garantias e Outras Deduções	Exposição Líquida	Exposição Líquida
<b>América Latina</b>						
México	10,0%	12.759	66	10.820	1.873	1.358
Chile	0,0%	26.396	0	0	26.396	0
Brasil	0,0%	2.264.244	29	1.945	2.262.270	2.320.284
Colômbia	25,0%	2.871	-59	-2.319	493	718
<b>Africa</b>						
Angola	10,0%	3.371	532	0	2.839	1.923
<b>Exposição Total em Mercados Emergentes</b>		<b>2.309.641</b>	<b>567</b>	<b>10.447</b>	<b>2.293.871</b>	<b>2.324.284</b>
<b>Exposição Total / Activo Líquido Consolidado</b>		<b>35,15%</b>	<b>0,01%</b>	<b>0,16%</b>	<b>34,91%</b>	<b>33,12%</b>
Exposição Financiada em Moeda Local		2.029.656	0	0	2.029.656	2.045.664
<b>Exposição financiada em Moeda Local / Exposição Total</b>		<b>87,88%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>88,48%</b>	<b>88,01%</b>

Fonte: Banco Espírito Santo de Investimento



## **Risco de Mercado**

O Risco de Mercado representa genericamente a eventual perda resultante de uma alteração adversa do valor de um instrumento financeiro em consequência da variação de taxas de juro, taxas de câmbio, preços de acções, preços de mercadorias, volatilidade e *spread* de crédito.

### *Práticas de Gestão*

A gestão do Risco de Mercado é integrada na gestão de balanço do Banco através do Comité ALCO. Este órgão é responsável pela definição de políticas de afectação e estruturação do balanço, bem como pelo controlo da exposição aos riscos de taxa de juro, de taxa de câmbio e de liquidez do Banco, em coordenação com as políticas aprovadas no ALCO do Grupo BES.

O principal elemento de medição de risco de mercado consiste na estimação das perdas potenciais sob condições adversas de mercado, para o qual é utilizada a metodologia *Value at Risk (VaR)*. No Grupo BES é utilizada a simulação de Monte Carlo, com um intervalo de confiança de 99% e um período de investimento de 10 dias.

As tarefas de identificação, valorização, monitorização e controlo do Risco de Mercado no Banco Espírito Santo de Investimento são desenvolvidas por uma área específica - Controlo de Risco de Mercado - que as exerce de forma totalmente independente das áreas de negócio do Banco.

Em termos funcionais, o Controlo de Risco de Mercado reporta directamente a um Administrador Executivo, bem como à demais Comissão Executiva.

Em termos organizacionais, existe uma repartição geográfica da função de Controlo de Risco de Mercado pelas diversas unidades de negócio, com competências adequadas, atendendo às especificidades da actividade desenvolvida, e dos riscos incorridos em cada empresa do Grupo Banco Espírito Santo de Investimento.

A esta área cabe a apresentação de propostas de limites precedida da análise dos factores relevantes a cada risco recorrendo a técnicas de tratamento estatístico, à medição da volatilidade do mercado, à análise de indicadores de profundidade e liquidez e à simulação da actividade em causa sob diversas condições de mercado de modo a fundamentar convenientemente os limites propostos pelas áreas de negócio. Além do fundamento técnico dos limites existe uma adequação ao *track record* e experiência da área de negócio e aos objectivos estratégicos, pelo que os limites reflectem a apetência do Banco por cada um dos tipos de risco em que incorre.

As propostas de limites são apresentadas e aprovadas em sede de Conselho de Crédito e Riscos (CCR) de cada unidade de negócio e posteriormente submetidas à aprovação por parte do Conselho de Crédito e Riscos Global sediado em Lisboa. Com periodicidade no mínimo anual procede-se à sua revisão, podendo esta ser igualmente despoletada sempre que as opções estratégicas ou as condições de mercado o justifiquem.

De modo a construir uma imagem que se pretende completa sobre os riscos incorridos e a transmitir a toda a organização sinais claros acerca do perfil de risco desejado, são utilizadas diversas medidas de risco complementadas com limites de posição, de *stop losses* e de concentração.

Entre as medidas de risco utilizadas encontram-se o *VaR* (*Value at Risk*) e entre as de sensibilidade, o *BPV* (*Basis Point Value*) e os “Gregos” (*Vega* e *Rho*). A calibração do modelo de *VaR* é feita com uma análise de *back testing*. As diferentes posições de risco de mercado do Banco são ainda enquadradas na simulação de cenários extremos efectuada ao nível do Grupo BES que tem como base as variações a 10 dias mais e menos positivas verificadas nos últimos 20 anos.

Os mercados em que cada unidade de negócio opera encerram especificidades que obrigam à adaptação da forma de implementação das referidas metodologias de medição e controlo do risco.

De forma a melhorar a medição do *VaR* são efectuados exercícios de *back testing* que consistem na comparação entre as perdas previstas no modelo e as perdas efectivas. Estes exercícios permitem aferir a aderência do modelo à realidade e assim melhorar a sua capacidade preditiva.

Como complemento ao *VaR*, têm sido igualmente utilizados ao nível do Grupo BES cenários extremos (*stress testing*) para avaliação das consequentes perdas potenciais.

### Análise de Risco de Mercado

O Banco Espírito Santo de Investimento apresentava um valor em risco (*VaR*) de 7,9 milhões de euros em Dezembro de 2011, nas suas posições de risco cambial, taxa de juro e *trading* em acções. Este valor compara com 6,6 milhões de euros no final do exercício anterior e representa um acréscimo de 19,7%.

#### Value at Risk 99% a 10 dias

(milhões de euros)

	2011				2010
	Dezembro	Média anual	Máximo	Mínimo	Dezembro
Risco cambial	3,42	3,69	5,82	2,95	3,78
Risco taxa de juro	7,56	6,41	8,12	5,47	5,16
Acções	1,99	2,38	2,43	2,77	3,81
Covariância	-5,06	-4,81	-5,46	-5,49	-6,14
<b>Total</b>	<b>7,91</b>	<b>7,67</b>	<b>10,91</b>	<b>5,70</b>	<b>6,61</b>

Fonte: Banco Espírito Santo de Investimento

Alguns dos instrumentos transaccionados pelo Banco não são avaliados com base em preços de mercado disponíveis em mercados organizados, mas sim com recurso a modelos teóricos de avaliação. Estes modelos são, posteriormente, utilizados na gestão e controlo das posições, nomeadamente na sua comparação com os limites.

Assim, o Banco tem implementado uma metodologia de *price testing* que tem como objectivos:

- a revisão de modelos e sua adequabilidade aos instrumentos;
- a razoabilidade, independência e consistência dos dados utilizados pelos modelos;
- A razoabilidade dos algoritmos utilizados;
- O confronto dos resultados obtidos com aqueles recebidos de outros intervenientes no mercado.

## **Risco de Liquidez**

O Risco de Liquidez é o risco em que incorre uma instituição de ser incapaz de cumprir os seus compromissos financeiros em qualquer altura, local ou divisa sem incorrer em perdas substanciais. Os bancos estão sujeitos ao Risco de Liquidez por inerência do seu negócio de emprestadores de longo prazo e depositários de curto prazo.

Durante o ano de 2011, o Risco de Liquidez manteve-se como um dos riscos principais para o Grupo BES e para o sector como um todo. Este risco, que se encontrava essencialmente concentrado nos países periféricos da Europa que foram intervencionados, estendeu-se a grande parte da Europa com o agravamento da crise. O mercado de dívida não mostrou grande apetência pelos emitentes do sector financeiro europeu e esteve totalmente fechado para os emitentes portugueses.

Neste enquadramento, as operações de redesconto do BCE continuaram a ser fundamentais para colmatar a ausência de acesso aos mercados internacionais de financiamento. De forma a reforçar o seu “*buffer*” de liquidez, durante o ano de 2011, o Grupo BES aumentou a *pool* de títulos redescontáveis no Banco Central Europeu em cerca de 2.900 milhões de euros (valores após *haircuts*).

Neste ambiente adverso, o Banco Espírito Santo de Investimento, integrado no Grupo BES, dedicou particular atenção à gestão do Risco de Liquidez alinhando-se com as melhores práticas de mercado, actualizando ferramentas de identificação, avaliação e reporte do risco, reforçando assim a sua capacidade de cumprir atempadamente todas as responsabilidades, quer em períodos normais quer em períodos de stress.

Com o objectivo de tentar antecipar possíveis constrangimentos, o Grupo BES efectua testes de *stress* com cenários extremos de liquidez, calculando os impactos a 3 meses de acordo com vários graus de severidade. Os *cash-flows* de balanço e fora de balanço são sujeitos a cenários que replicam problemas de carácter específico ou carácter sistémico para avaliar o impacto de eventos extremos mas plausíveis nas posições de liquidez. Os resultados destes cenários são depois comparados com o *buffer* de liquidez e com o plano de contingência para assegurar que é possível gerar a liquidez suficiente para fazer face a eventos extremos.

A gestão do Risco de Liquidez no Grupo BES é um processo centralizado que cobre todas as suas actividades e veículos. No Banco Espírito Santo de Investimento, a gestão e monitorização do Risco de Liquidez, em articulação e incorporada na gestão e monitorização do Risco de Liquidez global do Grupo BES, é da responsabilidade da Direcção de Tesouraria que tem como principais atribuições:

- Executar o plano financeiro baseado no orçamento aprovado e nas necessidades de financiamento previstas. Este plano é monitorizado regularmente e é revisto ao longo do ano sempre que necessário;
- Monitorizar e controlar o Risco de Liquidez de acordo com as políticas do Grupo BES;
- Participar nos stress-tests efectuados a nível central onde são consideradas necessidades adicionais de financiamento, com base em cenários extremos mas plausíveis. Desta forma o Grupo BES pretende antecipar possíveis constrangimentos que afectem a sua liquidez;
- Produção da documentação e realização de ALCO’s periódicos, apreciados em Comissão Executiva.

### *Desenvolvimentos ocorridos no Grupo BES em 2011*

Ao abrigo da assinatura do Memorando de Entendimento em Maio entre o Estado Português e a Comissão Europeia, o Banco Central Europeu e o Fundo Monetário Internacional, para preservar a estabilidade do sector financeiro português, manter liquidez e apoiar a desalavancagem equilibrada e ordenada do sector bancário, foram impostos aos bancos um rácio de transformação de 120% em Dezembro de 2014 e um rácio de financiamento estável (limita o financiamento do Banco Central Europeu e o financiamento de *wholesale* de curto prazo) de 100% também em 2014. O Grupo BES efectua o seu planeamento tendo em consideração estes limites.

### **Risco Operacional**

O Risco Operacional representa a probabilidade de ocorrência de eventos com impactos negativos nos resultados ou no capital resultantes da inadequação ou deficiência de procedimentos, sistemas de informação, comportamento das pessoas ou motivados por acontecimentos externos, incluindo os riscos jurídicos. Desta forma, assume-se o risco operacional como o cômputo dos seguintes riscos: operativo, de sistemas de informação, de *compliance* e de reputação.

### *Práticas de Gestão*

A gestão do risco operacional é efectuada através da aplicação de um conjunto de processos que visa assegurar a uniformização, sistematização e recorrência das actividades de identificação, monitorização, controlo e mitigação deste risco.

O modelo de gestão de risco operacional implementado encontra-se suportado por uma estrutura organizacional exclusivamente dedicada ao seu desenho, acompanhamento e manutenção, em estreita articulação e com a participação activa dos seguintes elementos:

- Representantes de Risco Operacional, dos departamentos, sucursais e subsidiárias considerados relevantes que têm a responsabilidade de garantir a aplicação dos procedimentos definidos e a gestão diária do risco operacional, nas suas áreas de competência;
- Departamento de *Compliance*, responsável pela Gestão do Sistema de Controlo Interno, pelo seu papel na garantia da documentação dos processos, na identificação dos seus riscos específicos e dos controlos implementados, na determinação do rigor do desenho dos controlos e na identificação das acções de melhoria necessárias para a sua plena eficácia, sendo contínua a comunicação de e para a gestão do risco operacional;
- Departamento de Auditoria Interna (Grupo BES), pelo seu papel no teste da eficácia da gestão dos riscos e dos controlos, bem como na identificação e avaliação da implementação das acções de melhoria necessárias;
- Departamento de Gestão e Coordenação de Segurança (Grupo BES), pelo seu papel no âmbito da segurança de informação, segurança física e de pessoas e da continuidade de negócio.

No caso do Banco Espírito Santo de Investimento, existe um representante de Risco Operacional, responsável não só por articular esta matéria junto do Departamento de Risco Global (Grupo BES), mas também por

## Relatório e Contas 2011

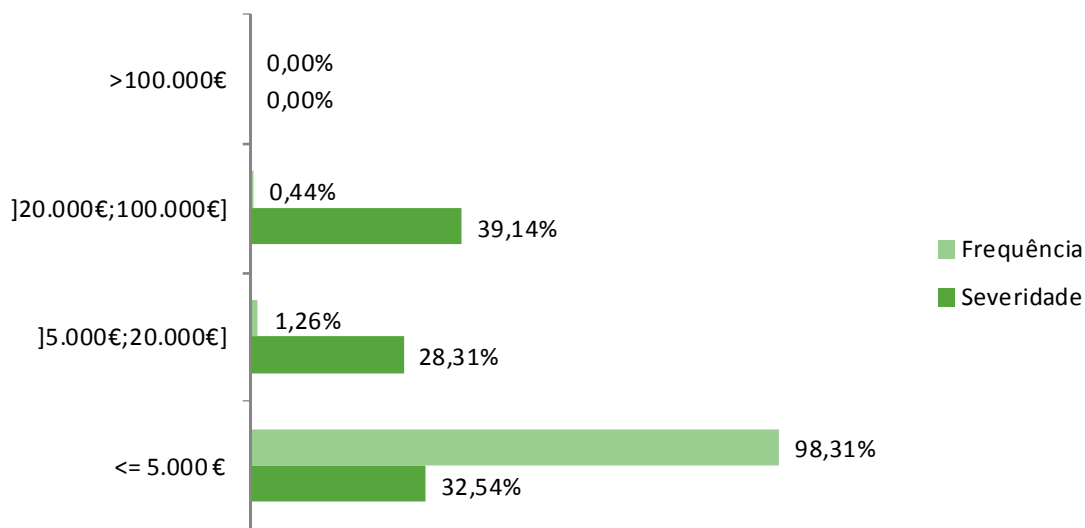
dinamizar a implementação dos procedimentos de gestão de Risco Operacional a nível interno, bem como nas respectivas sucursais e filiais. Tais funções estão atribuídas ao Departamento de *Compliance*.

O ano de 2011 reflecte a consolidação do modelo de *governance* instituído e implementado, sendo de destacar as seguintes concretizações, com resultados positivos na gestão do risco operacional:

- Exercício de auto-avaliação realizado no Banco Espírito Santo de Investimento e nas várias subsidiárias e sucursais, permitindo a aferição dos principais riscos. Este exercício permitiu a definição de um perfil de risco operacional do Grupo Banco Espírito Santo de Investimento de acordo com as metodologias implementadas.
- Implementação de Indicadores Chave de Risco (*KRI*), definidos no ano transacto, de acordo com as categorias de risco caracterizadas pelo Banco de Portugal, no Modelo de Avaliação dos Riscos (*MAR*), no Banco Espírito Santo de Investimento.
- Dinamização do tema Risco Operacional em várias subsidiárias e sucursais, destacando-se as acções relativas à implementação de processos de controlo de registo de eventos, como meio de verificação que o modelo de identificação e reporte de eventos é eficaz.

## Análise do Risco Operacional

O perfil de risco operacional do Banco Espírito Santo de Investimento apresenta uma elevada percentagem de incidentes com impacto financeiro associado reduzido.

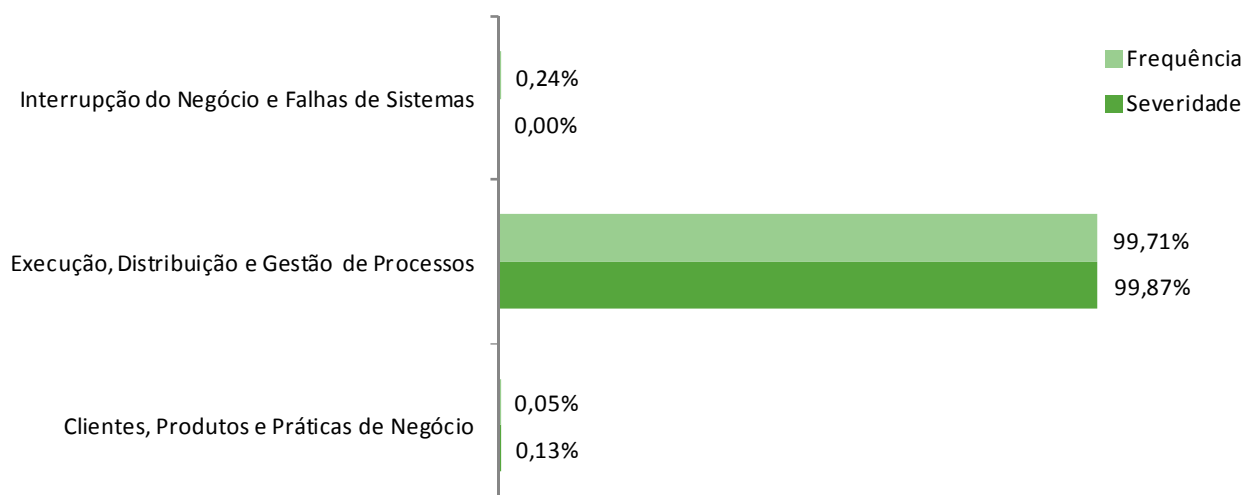


Fonte: Banco Espírito Santo de Investimento



***Distribuição dos eventos por tipologias de Risco***

A tipologia “Execução, Distribuição e Gestão de Processos” representa a quase totalidade dos eventos identificados.



Fonte: Banco Espírito Santo de Investimento



*Relatório e Contas 2011*

