

BANCO BPI, S.A.

Sociedade Aberta

Sede: Rua Tenente Valadim, 284, Porto

Matriculada na Conservatória do Registo Comercial do Porto
sob o número único de matrícula e pessoa colectiva 501 214 534

Capital Social: € 1 293 063 324.98

Relatório do Conselho de Administração do Banco BPI, S.A., elaborado nos termos do número 1 do artigo 181.º do Código dos Valores Mobiliários sobre a oportunidade e as condições da Oferta Pública de Aquisição das acções do Banco BPI, S.A., anunciada pelo CaixaBank, S.A.

Nos termos do disposto no número 1 do artigo 181.º do Código dos Valores Mobiliários, o Conselho de Administração do Banco BPI, S.A. vem apresentar o seu relatório sobre a oportunidade e as condições da Oferta Pública de Aquisição das Acções do Banco BPI, S.A., anunciada pelo CaixaBank, S.A., cujo Anúncio Preliminar foi publicado em 21 de Setembro de 2016.

13 de Outubro de 2016

Aviso

Este Relatório contém algumas previsões e utiliza estimativas de analistas. As previsões e estimativas, por natureza, implicam riscos e incertezas porque dizem respeito a eventos futuros e dependem de circunstâncias que podem, ou não, ocorrer. Assim, a sua apresentação não envolve qualquer garantia quanto à sua verificação. Este relatório inclui também afirmações que reflectem expectativas do Conselho de Administração. Estas expectativas não são garantia da sua verificação.

O BPI não tem a obrigação de actualizar publicamente ou de divulgar qualquer revisão das previsões contidas neste Relatório por forma a reflectir quaisquer eventos ou circunstâncias que ocorram após a presente data.

Certas afirmações reflectem os pontos de vista ou opiniões do Conselho de Administração do BPI ou da sua gestão e não factos tangíveis.

Este documento não esgota toda a informação prestada ao mercado sobre o BPI pelo que se recomenda aos Investidores que consultem comunicados anteriores, publicações e informação financeira divulgados pelo BPI e que estão disponibilizados em www.cmvm.pt e www.ir.bpi.pt.

O presente documento é sujeito ao direito português.

Glossário

Acções:	1 456 924 237 (mil quatrocentas e cinquenta e seis milhões novecentas e vinte e quatro mil duzentas e trinta e sete) acções sem valor nominal, nominativas e escriturais, representativas do capital social do BPI, as quais se encontram admitidas à negociação no mercado regulamentado Euronext.
Allianz Portugal:	a Companhia de Seguros ALLIANZ PORTUGAL, S. A., seguradora de direito português com sede na Rua Andrade Corvo, n.º 32, em Lisboa.
Anúncio de Lançamento:	o anúncio de lançamento da Oferta, a elaborar pelo CaixaBank, nos termos e para os efeitos do artigo 183.º-A do Cód.VM.
Anúncio Preliminar:	o anúncio preliminar da Oferta, publicado em 21 de Setembro de 2016, para os efeitos dos artigos 176.º, 187º e 191º do Cód.VM.
Anúncio Preliminar de 18 de Abril	o anúncio preliminar relativo à oferta pública, geral e voluntária, de aquisição das Acções que foi publicado pelo Oferente em 18 de Abril de 2016 e que foi substituído pelo Anúncio Preliminar
Apresentação de 18 Abr.16:	o documento do CaixaBank designado por Oferta Pública de Adquisición Voluntaria sobre Banco BPI, SA (Barcelona, 18 de Abril de 2016), divulgado pelo CaixaBank nessa data e divulgado às 09h16 de 18.04.2016 no site da CMVM (secção sobre Informação Privilegiada), no quadro de comunicado do BPI.
BCE	Banco Central Europeu
BCI:	o Banco Comercial e de Investimentos, S.A.R.L., banco de direito moçambicano, com sede na Avenida 25 de Setembro, 1465 Maputo.
BFA:	o Banco de Fomento Angola, S.A., banco de direito angolano, com sede na Rua Amílcar Cabral, 58, Luanda.
BPI ou Sociedade Visada:	a sociedade Banco BPI, S.A., sociedade anónima aberta, com sede na Rua Tenente Valadim, nº 284, Porto, com o capital social de € 1 293 063 324,98, matriculada na Conservatória do Registo Comercial do Porto sob o número único de matrícula e de pessoa colectiva 501 214 534.
CMVM:	a Comissão do Mercado de Valores Mobiliários.
Cód.VM:	o Código dos Valores Mobiliários, aprovado pelo Decreto-lei nº 486/99, de 13 de Novembro, conforme alterado.
COSEC:	a COSEC - Companhia de Seguro de Créditos, S.A., seguradora de direito português com sede na Avenida da República 58, em Lisboa.
Euronext:	o mercado regulamentado Euronext Lisbon, gerido pela Euronext Lisbon – Sociedade Gestora de Mercados Regulamentados, S.A.
Euronext Lisbon	a Euronext Lisbon – Sociedade Gestora de Mercados Regulamentados, S.A.
Oferente, CaixaBank ou CABK:	o CaixaBank, S.A., sociedade anónima de direito espanhol, com sede Avenida Diagonal, 621, Barcelona, Espanha, titular do C.I.F A-08663619, matriculada no Registo Comercial de Barcelona, folha B-41232, inscrita no Registo Administrativo Especial do Banco de Espanha sob o número 2100, com o capital social de € 5 910 242 684,00.
Oferta ou OPA:	a oferta pública, geral e obrigatória, de aquisição das Acções preliminarmente anunciada pelo CaixaBank em 21 de Setembro de 2016.
P/BV:	Rácio entre o preço e o valor contabilístico por acção.
OPA 2015	OPA anunciada pelo CaixaBank em 17 de Fevereiro de 2015
P/E:	Rácio entre o preço e o lucro por acção.
Projecto de Anúncio de Lançamento:	o projecto de anúncio de lançamento relativo à Oferta.
Projecto de Prospecto da Oferta:	o projecto de prospecto relativo à Oferta, que o CaixaBank entregou ao BPI em 6 de Outubro de 2016.
Relatório:	o presente relatório do Conselho de Administração relativo à Oferta, elaborado nos termos e para os efeitos do artigo 181º do Cód.VM.

Índice

1. Sumário Executivo	5
2. Os termos da Oferta.....	7
3. Preço oferecido pelo CaixaBank	12
4. Os planos estratégicos do CaixaBank para o BPI – repercussões da aquisição proposta nos interesses do BPI, em geral, nos dos accionistas e nos demais sujeitos relevantes para a sustentabilidade da sociedade (<i>stakeholders</i>)	22
5. Intenção dos membros do Órgão de Administração que são simultaneamente Accionistas do BPI, quanto à aceitação da Oferta	32
6. Informação sobre a votação do presente Relatório pelo Conselho de Administração do BPI	33
7. Outras informações	37

1. Sumário Executivo

- 1.1. O Conselho de Administração entende que a Oferta do CaixaBank é oportuna, na medida em que pode reforçar a capacidade do BPI para enfrentar os desafios e oportunidades que se colocam ao sector bancário, designadamente pressão significativa sobre as fontes de receitas, crescentes exigências de capital, aumento dos custos regulatórios, transformação digital e consolidação.
- 1.2. O Conselho de Administração considera a Oferta amigável, por provir de uma instituição financeira de grande credibilidade, que é accionista do BPI desde 1995 e que, nessa qualidade, manteve desde essa data um apoio permanente à estratégia de crescimento e afirmação do Grupo BPI.
- 1.3. O Conselho de Administração avalia a consolidação do BPI no CaixaBank como potencialmente positiva e considera que a mesma poderá contribuir para:
- o BPI manter o seu estatuto como entidade independente, o que o Oferente afirma ser sua intenção que suceda;
 - o BPI manter as suas parcerias de Banca/Seguros com o Grupo Allianz (Allianz Portugal e COSEC);
 - o BPI manter os princípios que tem seguido na sua política de recursos humanos;
 - ser promovido o desenvolvimento em Portugal de actividades de prestação de serviços a favor do BPI e do CaixaBank susceptíveis de contribuir para a criação de empregos qualificados em Portugal.
- 1.4. O Conselho de Administração entende que, no momento actual, a determinação de um preço para o BPI é particularmente difícil, tendo em conta alguns factores que não tem possibilidade de quantificar, designadamente:
- a circunstância de não haver certeza quanto ao momento e termos em que o valor da participação do BPI no BFA poderá ser monetizado;
 - as crescentes exigências de capital a que os bancos estão sujeitos;
 - o facto de nesta data não ser possível determinar o impacto dos novos “*requisitos mínimos de fundos próprios e de passivos elegíveis (MREL)*”, decorrente da entrada em vigor do Mecanismo Único de Resolução bancária da Zona Euro iniciado este ano.

Apresentam-se na tabela junta alguns elementos informativos sobre o valor das actividades doméstica e internacional do BPI (detalhe no ponto 3.):

Euros por acção	BFA @ capitais próprios
Valor da actividade doméstica	0.84
Sinergias (50%)	0.20
Valor de 2.0% do BFA a alienar à Unitel	0.02
Valor da actividade doméstica após sinergias e venda de 2%	1.06
Valor da actividade internacional	0.32
Valor de 48.1% do BFA	0.27
Valor de 30% do BCI	0.05
Total SoP (Soma das Partes)	1.38

SoP= “*Sum of Parts*” = Soma das Partes

1.5. O Conselho de Administração considera que o presente Relatório integra um conjunto de informações relevantes para permitir aos Accionistas do BPI tomarem uma decisão quanto à aceitação ou não da Oferta. Sublinha também que a Oferta do CaixaBank:

- oferece uma opção de saída aos Accionistas que valorizem de forma mais marcada os riscos do que as oportunidades futuras;
- permite aos actuais Accionistas do BPI que o pretendam aceitar o convite do Oferente de permanecerem no banco, beneficiando da criação de valor que a operação de consolidação possa vir a gerar.

2. Os termos da Oferta

O capital social do BPI é de € 1 293 063 324.98, representado por 1 456 924 237 (mil quatrocentas e cinquenta e seis milhões novecentas e vinte e quatro mil duzentas e trinta e sete) acções sem valor nominal, nominativas e escriturais, as quais se encontram admitidas à negociação no mercado regulamentado Euronext gerido pela Euronext Lisbon.

2.1. Oferente

De acordo com a informação constante do Projecto de Prospecto da Oferta e do Projecto de Anúncio de Lançamento da Oferta, o Oferente é o CaixaBank.

É referido no Projecto de Prospecto da Oferta que, tanto quanto é do conhecimento do Oferente, são-lhe imputáveis (numa data que é referida como a do Anúncio de Lançamento mas que se subentende ser aplicável à da entrega do Projecto de Prospecto da Oferta ao BPI), nos termos do artigo 20.º, n.º 1, do Cód.VM, 45.67% (quarenta e cinco vírgula sessenta e sete por cento) dos direitos de voto no BPI correspondentes a 662 888 388 (seiscentas e sessenta e dois milhões, oitocentos e oitenta e oito mil, trezentas e oitenta e oito) Acções, representativas de 45.50% (quarenta e cinco vírgula cinquenta por cento) do capital social do BPI.

Ainda de acordo com o Projecto de Prospecto da Oferta e o Projecto de Anúncio de Lançamento da Oferta, os direitos de voto detidos pelo Oferente no BPI são ainda imputáveis (numa data que é referida como a do Anúncio de Lançamento mas que se subentende ser aplicável à da entrega do Projecto de Prospecto da Oferta ao BPI), à Criteria Caixa, S.A.U., titular de 46.9% (quarenta e seis vírgula nove por cento) dos direitos de voto no Oferente, a qual é por sua vez dominada pela Fundación Bancaria Caixa d'Estalvis i Pensions de Barcelona, "La Caixa", titular de 100% (cem por cento) dos respectivos direitos de voto, nos termos do artigo 20.º, n.º 1, alínea b), do Cód.VM.

Para estes efeitos, a percentagem dos direitos de voto do Oferente na Sociedade Visada foi calculada por referência à totalidade dos direitos de voto inerentes à totalidade das Acções cujos direitos de voto não se encontram suspensos, considerando, de acordo com o relatório do Conselho de Administração do BPI divulgado em 17 de Maio de 2016, disponível no sistema de difusão de informação da CMVM, a existência de 5 514 228 (cinco milhões, quinhentas e catorze mil, duzentas e vinte oito) acções próprias, correspondentes a 0.38% (zero vírgula trinta e oito por cento) do capital social da Sociedade Visada.

No Projecto de Prospecto da Oferta, o Oferente indica que adquiriu Acções nos seis meses imediatamente anteriores à data do Anúncio Preliminar de 18 de Abril e que adquiriu, entre 27 de Abril de 2016 e 19 de Agosto de 2016, 20 425 852 Acções, representativas de 1.4% do capital social e 1.4% dos direitos de voto do BPI, pelo valor total de € 22 462 724.69, tendo o preço mínimo de aquisição por Acção sido de € 1.061, o preço máximo de aquisição por Acção sido de € 1.112 e o preço médio de aquisição por Acção sido de € 1.100.

Indica o Oferente ainda que "(...) atuando direta ou indiretamente, já negociou e poderá continuar a negociar Acções na pendência da Oferta através da compra ou venda de Acções em mercado regulamentado Euronext Lisbon. A referida negociação poderá ter lugar a qualquer momento aos preços de mercado praticados na altura mas, em princípio, não será realizada por um preço superior ao proposto na Oferta. As aquisições de Acções feitas pelo Oferente após a Data do Anúncio Preliminar da Oferta deverão ser

tidas em consideração para efeitos do cálculo da condição à qual a eficácia da Oferta se encontra sujeita. A negociação de Ações será realizada de acordo com o disposto no artigo 180.º do Cód.VM, em particular, (i) apenas poderá ser efetuada no mercado regulamentado Euronext Lisbon, salvo se autorizada pela CMVM, com parecer prévio da Sociedade Visada, e (ii) o Oferente e as pessoas que com ele se encontrem numa das situações previstas no artigo 20.º, n.º 1 do Cód.VM devem informar diariamente a CMVM sobre as transações sobre as Ações realizadas por cada um deles.”

Importa referir que, no final do dia 12 de Outubro de 2016, o número de acções próprias detidas pelo BPI era de 5 254 554.

2.2. Qualificação da Oferta e Acções objecto da mesma

A Oferta é geral e obrigatória, abrangendo a totalidade das Acções representativas do capital social do BPI.

Esclarece o Oferente, no Projecto de Prospecto da Oferta, que, quando anunciada preliminarmente em 18 de Abril de 2016, esta oferta não tinha carácter obrigatório, uma vez que, nessa data, se mantinha a decisão da CMVM de 20 de Abril de 2012 “(...) *que considerou não ser exigível o lançamento de oferta pública de aquisição obrigatória sobre o BPI, em virtude de o CaixaBank ter efectuado com sucesso perante a CMVM prova negativa da existência de domínio sobre o BPI.*”

Um dos pressupostos de facto da decisão da CMVM de 20 de Abril de 2012 foi a existência de uma limitação estatutária à contagem ou exercício de direitos de votos em assembleia geral do BPI quando emitidos por um só accionista prevista nos antigos números 4 e 5 do artigo 12.º dos estatutos do BPI.

Em 21 de Setembro de 2016, a assembleia geral do BPI aprovou a eliminação da limitação estatutária à contagem ou exercício de direitos de votos em assembleia geral do BPI quando emitidos por um só accionista prevista nos antigos números 4 e 5 do artigo 12.º dos estatutos do BPI, pelo que, em consequência, o Conselho de Administração da CMVM deliberou, nessa mesma data, a cessação da prova de inexistência de domínio para efeitos do n.º 2 do artigo 187.º do Cód.VM, constituindo-se o CaixaBank no dever de lançamento de oferta pública de aquisição sobre o BPI.

Em virtude da referida cessação e da consequente constituição, em 21 de Setembro de 2016, do dever de lançamento de oferta pública de aquisição do CaixaBank sobre o BPI, a CMVM decidiu ainda que a natureza jurídica da OPA, cujo Anúncio Preliminar Inicial tinha sido publicado no dia 18 de Abril de 2016, se convolava numa oferta pública de aquisição obrigatória, tendo o CaixaBank de alterar os termos da OPA em conformidade com o regime das ofertas obrigatórias previsto nos artigos 187.º e seguintes do Cód.VM e devendo, para o efeito, proceder à actualização do Anúncio Preliminar Inicial.”

Foi na sequência da decisão da CMVM acima referida que o CaixaBank procedeu à publicação do Anúncio Preliminar.

O Oferente indica no Projecto de Prospecto da Oferta que “*Considerando as Ações detidas atualmente pelo Oferente, apenas poderão ser objecto de aceitação na Oferta um máximo de 794.035.849 (setecentos e noventa e quatro milhões trinta e cinco mil oitocentos e quarenta e nove) Ações da Sociedade Visada, correspondente à diferença entre o número total de ações representativas do capital social da Sociedade Visada – 1.456.924.237 (mil quatrocentos e cinquenta e seis milhões, novecentos e vinte e quatro mil, duzentos e trinta e sete) – e o número de ações representativas do capital social da Sociedade Visada*”

detidas pelo Oferente – 662 888 388 (seiscentas e sessenta e dois milhões oitocentas e oitenta e oito mil trezentas e oitenta e oito).”

2.3. Condições para o lançamento da Oferta

De acordo com o Anúncio Preliminar e o Projecto de Prospecto da Oferta, o lançamento da Oferta encontra-se sujeito às seguintes condições precedentes:

- a) à obtenção da não oposição do BCE, nos termos previstos nos artigos 102.º e 103.º do Regime Geral de Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras, aprovado pelo Decreto-Lei n.º 298/92, de 31 de Dezembro, conforme sucessivamente alterado (“RGICSF”), e das disposições aplicáveis da Directiva 2013/36/UE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 26 de Junho de 2013, do Regulamento (UE) n.º 1024/2013, do Conselho, de 15 de Outubro de 2013, e do Regulamento (UE) n.º 468/2014 do BCE, de 16 de Abril de 2014;
- b) à obtenção da não oposição da Autoridade de Supervisão dos Seguros e dos Fundos de Pensões, nos termos previstos no artigo 44.º do Decreto-Lei n.º 94- B/98, de 17 de Abril, conforme alterado, e do artigo 38.º, n.º 2, do Decreto-Lei n.º 12/2006, de 20 de Janeiro, conforme alterado;
- c) à obtenção da aprovação da Comissão Europeia, nos termos do Regulamento (CE) n.º 139/2004, do Conselho, de 20 de Janeiro de 2004 relativo ao controlo de concentrações de empresas;
- d) à obtenção da autorização do Banco de Espanha para a aquisição de participações significativas indirectas do CaixaBank no Banco Fomento de Angola, S.A. (“BFA”), no Banco de Comércio e Investimentos, S.A. (“BCI”) e no Banco BPI Cayman Ltd.;
- e) à obtenção da não oposição da Commission de Surveillance du Secteur Financier do Grão Ducado do Luxemburgo (“CSSF”) para a aquisição de uma participação qualificada indirecta do CaixaBank na sociedade gestora de direito luxemburguês “BPI Global Investment Fund Management Company S.A.”;
- f) à obtenção da não oposição da Cayman Islands Monetary Authority das Ilhas Caimão (“CIMA”) para a aquisição, pelo CaixaBank, do controlo na sucursal do BPI nas Ilhas Caimão e de uma participação qualificada indirecta no Banco BPI Cayman Ltd.;
- g) à obtenção da autorização do Banco Nacional de Angola para a aquisição de uma participação qualificada indirecta do CaixaBank no BFA;
- h) à obtenção da autorização do Banco de Moçambique para a aquisição de uma participação qualificada indirecta do CaixaBank no BCI; e
- i) à obtenção do registo prévio da Oferta junto da CMVM, nos termos do disposto no artigo 114.º do Cód.VM, com a contrapartida de €1.134 (um euro treze vírgula quatro cêntimos) por Acção.

2.4. Contrapartida

A contrapartida oferecida é de € 1.134 (um euro e treze vírgula quatro cêntimos) por Acção, a pagar em numerário, à qual se deduzirá qualquer montante (ilíquido) que venha a ser atribuído a cada Acção, seja a título de dividendos, de adiantamento sobre lucros de exercício ou de distribuição de reservas, fazendo-se esta dedução a partir do momento em que o direito ao montante em questão tenha sido destacado das Acções quando tal ocorrer antes da liquidação da Oferta.

Indica o Oferente, no Anúncio Preliminar, no Projecto de Anúncio de Lançamento e no Projecto de Prospecto da Oferta, que a contrapartida oferecida cumpre o disposto no artigo 188.º do Cód.VM, na medida em que (i) é igual ao preço médio das cotações ponderado por volumes das Acções no Euronext, nos seis meses imediatamente anteriores à data do Anúncio Preliminar. Esclarece também o Oferente que a Oferta é obrigatória, respeitando a contrapartida acima indicada os critérios fixados no artigo 188.º do Cód.VM, na medida em que (A) é igual ao preço médio ponderado das Acções no Euronext Lisbon, nos seis meses imediatamente anteriores a 21 de Setembro de 2016 e (B) é também mais elevado do que qualquer preço pago por Acção neste mesmo período pelo Oferente ou por qualquer pessoa que, em relação a ele, esteja em alguma das situações referidas no n.º 1 do artigo 20.º do Cód.VM.

O Conselho de Administração apresenta um conjunto de informações relativas ao preço no ponto 3 deste relatório.

2.5. Prazo

O prazo da Oferta não se encontra ainda definido no Projecto de Anúncio de Lançamento e no Projecto de Prospecto da Oferta.

Nos termos da lei este prazo só começará a correr após o lançamento da Oferta, a realizar mediante a publicação do anúncio de lançamento e do prospecto da Oferta, sendo que este lançamento depende, conforme acima referido, e entre outras condições, do registo da Oferta pela CMVM. O prazo da Oferta, contado a partir do respectivo lançamento, poderá oscilar entre 2 e 10 semanas e constará do Anúncio de Lançamento e do Prospecto da Oferta.

2.6. Qualidade de sociedade aberta

O Oferente pretende adquirir na Oferta um número de Acções que, somadas às já por si detidas, poderá ser representativo de até 100% do capital social deste último.

Em qualquer caso, indica também no Projecto de Anúncio de Lançamento e no Projecto de Prospecto da Oferta, que *“É intenção do Oferente que a Sociedade Visada continue a ter as ações admitidas à negociação em mercado regulamentado após a liquidação da Oferta, contando com aqueles acionistas - incluindo os que estejam representados no órgão de administração da Sociedade Visada - que decidam não vender as suas ações na Oferta.”*

O Oferente indica no Anúncio Preliminar, no Projecto de Anúncio de Lançamento e no Projecto de Prospecto da Oferta que, sem prejuízo do referido no parágrafo anterior, e após a análise dos resultados da Oferta, e de acordo com as condições de mercado, a situação do BPI e a liquidez das Acções após o período da Oferta, caso o Oferente venha a atingir ou a ultrapassar, directamente ou nos termos do n.º 1 do artigo 20.º do Cód.VM,

- i) 90% (noventa por cento) dos direitos de voto correspondentes ao capital social da Sociedade Visada; e
- ii) 90% (noventa por cento) dos direitos de voto abrangidos pela Oferta, por efeito da Oferta ou de outras operações legalmente permitidas e relevantes para o cálculo de tal percentagem,

se reserva o direito de recorrer ao mecanismo da aquisição potestativa previsto no artigo 194.º do Cód.VM, o que implicaria a imediata exclusão da negociação das Acções em mercado regulamentado, ficando vedada a readmissão pelo prazo fixado na lei, ou seja, um ano (artigo 195º n.º 4 do Cod.VM).

Indica adicionalmente que *“O Oferente encontra-se em condições de exercer os referidos direitos caso, na data da liquidação física e financeira da Oferta, seja titular de ou lhe sejam imputados direitos de voto nos termos do n.º 1 do artigo 20.º do Cód.VM correspondentes a 1.311.231.814 (mil trezentos e onze milhões, duzentas e trinta e uma mil, oitocentas e catorze) Acções (ou seja, 90% dos direitos de voto correspondentes ao capital social da Sociedade Visada, pressupondo que todas as acções próprias são objeto de alienação na Oferta), das quais 733.015.531 (setecentos e trinta e três milhões quinze mil quinhentas e trinta e uma) Acções (ou seja, 90% dos direitos de voto abrangidos pela Oferta) têm de ser adquiridas no contexto da Oferta, sendo que, para este cômputo, serão consideradas as 20.425.852 acções do BPI adquiridas pelo Oferente na pendência da Oferta.”*

O Oferente indica no Anúncio Preliminar, no Projecto de Anúncio de Lançamento e no Projecto de Prospecto da Oferta que, caso não exerça os direitos referidos nos dois parágrafos anteriores, não irá requerer, na sequência da Oferta, nos termos do disposto na alínea a) do n.º 1, do artigo 27.º do Cód.VM, a perda da qualidade de sociedade aberta da Sociedade Visada, mantendo-se nesse caso as Acções da Sociedade Visada admitidas à negociação no Euronext.

Refere, finalmente, o Oferente no Projecto de Prospecto da Oferta que *“Caso os limiares de 90% acima referidos não sejam alcançados, o Oferente não tem, nesta fase, planos para propor qualquer concentração empresarial após a conclusão da Oferta que resulte numa troca de Acções que não forem adquiridas na Oferta por outros valores mobiliários numa fusão ou operação semelhante, embora a Oferente se reserve o direito de propor essa operação no futuro.”*

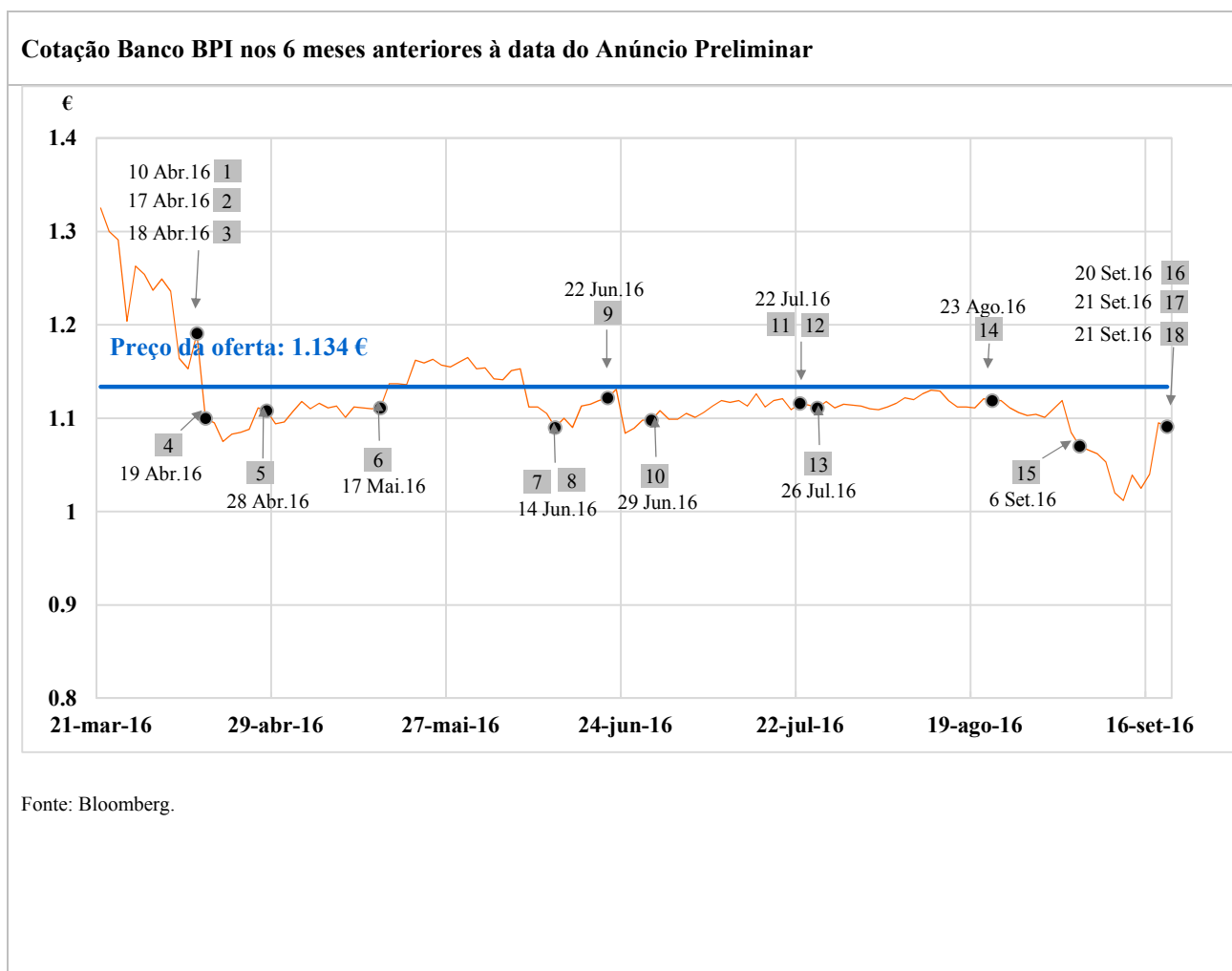
3. Preço oferecido pelo CaixaBank

3.1. Comparação com o mínimo legal

O Preço da Oferta de € 1.134 por Acção é igual ao preço médio ponderado das Acções do BPI na Euronext Lisbon, nos seis meses imediatamente anteriores à data do Anúncio Preliminar (21 de Setembro de 2016), isto é, como se explica no ponto 2.2. deste Relatório, à data em que a oferta anunciada pelo Oferente através do Anúncio Preliminar de 18 de Abril se convolveu numa oferta pública de aquisição obrigatória. Este valor corresponde ao preço mínimo fixado na regulamentação para ofertas públicas de aquisição obrigatórias, constante do número 1 do artigo 188.º do Cód.VM.

O Preço da Oferta de € 1.134 representa um valor 4.8% abaixo da cotação de fecho de € 1.191 da sessão imediatamente anterior à data do Anúncio Preliminar de 18 de Abril e 3.9% acima da cotação de fecho de 1.091€ da sessão imediatamente anterior à data do Anúncio Preliminar.

O gráfico seguinte ilustra a evolução da cotação das Acções no período de seis meses que antecede a data do Anúncio Preliminar (21 de Setembro de 2016), período relevante para aferição da contrapartida mínima legalmente obrigatória. O preço médio ponderado das Acções neste período, que vai desde 22 de Março de 2016 a 21 de Setembro de 2016, foi de € 1.134.



#	Data	Evento
1	10 Abr. 2016	O BPI comunicou ter sido informado de que o CaixaBank e a Santoro Finance tinham encerrado com sucesso as negociações que os envolveram para encontrar uma solução para a situação de incumprimento pelo BPI do limite de grandes riscos. Nesse comunicado, o BPI deu também a informação de que a solução encontrada estava vertida num conjunto de documentos contratuais que seriam apresentados aos órgãos sociais competentes nos próximos dias e que, tão logo fossem aprovados, seriam comunicados ao mercado.
2	17 Abr. 2016	O BPI informou que ficou sem efeito o entendimento anunciado ao mercado no dia 10 de Abril e a solução que no quadro do mesmo estava prevista.
3	18 Abr. 2016	O CaixaBank, detentor de 44.1% do capital do BPI, divulga, através da publicação de um anúncio preliminar, a sua intenção de lançamento de uma oferta pública geral e voluntária sobre a totalidade do capital do Banco, com a contrapartida de 1.113 euros por acção e que incluía as seguintes duas condições: i) eliminação de qualquer limite à contagem dos votos de qualquer accionista, em assembleia geral, estabelecido no artigo 12.º, n.º 4 e 5, dos Estatutos; e ii) aquisição de um número de acções que, somadas às acções do CaixaBank aquela data, representem mais de 50% do capital social do BPI.
4	19 Abr. 2016	O Banco BPI tornou público que a 1 de Março de 2016 o BCE comunicou ao Banco BPI um projecto de decisão de aplicação de uma sanção pecuniária temporária relativamente à ultrapassagem do limite dos grandes riscos relacionada com exposições à República de Angola e ao BNA que, antes de 1 de Janeiro de 2015, já não eram ponderadas a 0% e já não eram, portanto, isentas do limite dos grandes riscos. Na mesma comunicação é referido que a 22 de Março de 2016, o Banco BPI enviou ao BCE a sua posição sobre aquele projecto de decisão, ficando o Banco BPI a aguardar por decisão final do BCE.
5	28 Abr. 2016	São divulgados os resultados consolidados relativos ao primeiro trimestre de 2016: o lucro líquido consolidado ascende a 45.8 M.€ e o ROE a 7.8%.
6	17 Mai. 2016	O Banco BPI divulga o relatório do Conselho de Administração sobre a oportunidade e as condições da Oferta Pública de Aquisição das Acções do Banco BPI, S.A., anunciada pelo CaixaBank, S.A., cujo Anúncio Preliminar fora publicado em 18 de Abril de 2016.
7	14 Jun. 2016	O BPI divulgou que o Conselho de Administração, reunido naquela data, deliberou por maioria, com três votos contra, renovar a sua proposta de 4 de Fevereiro de 2016 de submissão à apreciação de Assembleia Geral a convocar para o efeito de uma proposta de alteração dos estatutos do Banco BPI com vista à eliminação do limite estatutário à contagem dos votos emitidos em Assembleia Geral.
8	14 Jun. 2016	É convocada para 22 de Julho (11h30) a Assembleia Geral de Accionistas, a pedido do accionista Violas Ferreira Financial, S.A. e a pedido do Conselho de Administração, para deliberar sobre a alteração dos estatutos do Banco BPI com vista à eliminação do limite estatutário à contagem dos votos emitidos.
9	22 Jun. 2016	Banco BPI torna público ter recebido do Banco Central Europeu (BCE) uma comunicação através da qual é prestada a informação de que o Conselho de Supervisão do BCE decidiu conceder ao CaixaBank um prazo de quatro meses para resolver a situação de ultrapassagem pelo Banco BPI do limite dos grandes riscos relacionada com exposições a Angola. Este prazo de quatro meses será contado sobre a data de conclusão da aquisição do Banco BPI, no pressuposto de que tal conclusão ocorrerá, o mais tardar, no final de Outubro de 2016. Nessa comunicação, o Banco BPI é igualmente informado de que o Conselho de Supervisão do BCE decidiu também suspender, durante aquele período, os procedimentos de “enforcement” em curso contra o Banco BPI relacionados com a situação de ultrapassagem pelo Banco BPI do limite dos grandes riscos relacionada com exposições a Angola que existia antes do termo do exercício de 2015.
10	29 Jun. 2016	Banco BPI informa sobre renúncia dos membros da Mesa da Assembleia Geral
11	22 Jul. 2016	A Assembleia Geral de Accionistas (22 Jul. - 10h00), na qual estiveram presentes ou representados Accionistas, detentores de acções correspondentes a 83.46% do capital social, aprovou a proposta do Conselho de Administração nos termos da qual foi eleita a nova composição da Mesa da Assembleia Geral para o exercício de funções até ao final do presente mandato (2014/2016).
12	22 Jul. 2016	Na Assembleia Geral de Accionistas (22 Jul. - 11h30) convocada para deliberar sobre a eliminação do limite estatutário à contagem dos votos emitidos, estiveram presentes ou representados Accionistas, detentores de acções correspondentes a 87.57% do capital social. Os Accionistas aprovaram a suspensão dos trabalhos e a continuação dos mesmos no dia 6 de Setembro de 2016, às 10h00.
13	26 Jul. 2016	São divulgados os resultados consolidados relativos ao primeiro semestre de 2016: o lucro líquido consolidado ascende a 105.9 M.€ e o ROE a 9.1%.

14	23 Ago. 2016	O Banco BPI informou que deduziu a sua oposição às providências cautelares requeridas pelo accionista Violas Ferreira Financial, S.A., - uma providência cautelar no sentido de não poder ser apreciada e votada a proposta de alteração de estatutos apresentada pelo Conselho de Administração e uma providência cautelar de suspensão da deliberação sobre a eleição da nova Mesa da Assembleia Geral - encontrando-se naquela data a aguardar, para ambos os casos, por decisão do tribunal.
15	6 Set. 2016	A 6 de Setembro realizou-se a nova sessão de continuação dos trabalhos da Assembleia Geral de Accionistas convocada para 22 Julho, às 11h30. Estiveram presentes ou representados Accionistas detentores de acções correspondentes a 88.2% do capital social. No seguimento de proposta nesse sentido apresentada pela representante do Accionista CaixaBank, S.A., a Assembleia Geral aprovou nova suspensão dos seus trabalhos e a continuação dos mesmos no dia 21 de Setembro de 2016.
16	20 Set. 2016	O Banco BPI informou que enviou naquela data à Unitel uma carta em que o CA expressa a sua disponibilidade para propor à aprovação pela Assembleia Geral de Accionistas de uma operação de alienação de 2% do capital do BFA à Unitel, por 28 milhões de euros e sujeita aos termos expressos na referida carta. Esta carta foi enviada por deliberação do Conselho de Administração do Banco BPI, aprovada por unanimidade dos votos emitidos, com uma abstenção. Não participaram nesta deliberação os membros do Conselho de Administração Isidro Fainé Casas, Marcelino Armenter Vidal, Ignacio Alvarez-Rendueles, Lluís Vendrell e Mário Leite da Silva.
17	21 Set. 2016	A 21 de Setembro realizou-se a nova sessão de continuação dos trabalhos da Assembleia Geral de Accionistas convocada para 22 Julho, às 11h30. Estiveram presentes ou representados Accionistas detentores de acções correspondentes a 88.27% do capital social. A Assembleia Geral aprovou a supressão do limite à contagem de votos previsto nos estatutos.
18	21 Set. 2016	O CaixaBank, detentor de 45.5% do capital do BPI, torna público, através da publicação de um anúncio preliminar, a decisão de lançamento de uma oferta pública geral e obrigatória sobre a totalidade do capital do Banco, com a contrapartida de 1.134 euros por acção.

3.2. Cálculo dos prémios ou descontos relativamente à cotação média do BPI em diferentes lapsos temporais

O Oferente indica no Projecto de Prospecto da Oferta que o preço da Oferta de (€ 1.134 por Acção) corresponde ao preço médio ponderado dos seis meses imediatamente anteriores à data do Anúncio Preliminar para, de seguida, considerando que “...o preço das Acções do BPI sofreu alterações motivadas pela grande quantidade de notícias que antecipavam um potencial acordo entre o CaixaBank e a Santoro Finance desde o início do mês de março de 2016.”, calcular o prémio ou desconto implícito na Oferta para diversos lapsos temporais excluindo o período compreendido entre 2 de Março e 15 de Abril de 2016.

Afigura-se legítimo admitir que as notícias acima mencionadas contribuíram de modo significativo para a formação do preço das Acções BPI no período compreendido entre 2 de Março e 15 de Abril de 2016¹.

Considerando porém que:

- i) é impossível afirmar que tais notícias constituíram o único factor com influência no preço, ou medir a sua influência relativa;
- ii) dizendo respeito ao “*potencial acordo entre o CaixaBank e a Santoro Finance*” a uma solução para o cumprimento pelo BPI de uma determinação do BCE, nunca tal acordo, ou as notícias a ele relativas, poderiam ser considerados factores de anormalidade ou perturbação, mas sim factores de normalidade ou contribuindo para o regresso a essa normalidade.

1) Entre os dias 11 e 15 de Abril de 2016 (ambos, inclusive), a negociação das acções do Banco BPI encontrou-se suspensa por deliberação da CMVM, não existindo, por esse motivo, registo de cotações da acção para este período. A deliberação da suspensão da cotação tomada pela CMVM, “até à divulgação de informação relevante sobre o emitente”, viria a ser levantada no dia 19 de Abril de 2016 às 15h00, por terem cessado os motivos que justificaram tal suspensão.

O Conselho de Administração do BPI considera não haver justificação para a exclusão de tal período no cálculo do prémio / desconto que o preço da Oferta representa.

Reproduz-se em seguida a tabela apresentada pelo Oferente no Projecto de Prospecto da Oferta (colunas [A] a [D]), na qual se calculam os Prémios ou Descontos implícitos no preço da Oferta sobre os preços médios ponderados em diversos períodos que desconsideram o lapso de tempo decorrido entre 2 de Março e 15 de Abril, e recalculam-se, nas colunas [E] a [H], aqueles Prémios ou Descontos sem a exclusão temporal acima mencionada que o BPI considera não ser justificada.

Cálculos do Oferente				Cálculos do BPI			
Exclui sessões de bolsa compreendidas entre 2 de Março e 15 de Abril				Períodos baseados nos 6 meses imediatamente anteriores à data do anúncio preliminar			
Período considerado [A]	Volume médio (milhares acções) [B]	PMP (€) [C]	Prémio / Desconto Implícito Sobre PMP (%) [D]	Período considerado [E]	Volume médio (milhares acções) [F]	PMP (€) [G]	Prémio / Desconto Implícito Sobre PMP (%) [H]
Último dia (01-mar-16)	3 199	1.068	6.2%	Último dia (08-abr-16)	2 718	1.176	-3.6%
Última semana (24-fev-16 a 1-mar-16)	2 862	1.039	9.1%	Últimas 5 sessões (04-abr-16 a 08-abr-16)	3 393	1.202	-5.7%
Último mês (02-fev-16 a 1-mar-16)	3 878	1.009	12.4%	Último mês (16-mar-16 a 15-abr-16)	4 928	1.257	-9.8%
Últimos três meses (02-dez-15 a 1-mar-16)	3 359	1.044	8.6%	Últimos três meses (16-jan-16 a 15-abr-16)	4 462	1.122	1.1%
Últimos seis meses (02-set-15 a 1-mar-16)	3 088	1.041	8.9%	Últimos seis meses (16-out-15 a 15-abr-16)	3 573	1.113	1.9%

Fonte: Projecto de Prospecto CaixaBank (colunas [A], [B], [C] e [D]), cálculos do BPI e Bloomberg (colunas [E], [F], [G] e [H]).
PMP = Preço Médio Ponderado.

Conclui-se que o preço proposto pelo Oferente de € 1.134 representa, para os lapsos temporais por si considerados dentro do período de 6 meses, não um prémio, mas, pelo contrário, descontos relativamente ao preço médio da acção BPI para os períodos temporais até 1 mês e um prémio, que não ultrapassa os 1.9%, para os períodos mais longos considerados (3 e 6 meses).

O Oferente refere adicionalmente que “...desde o início deste ano, as cotações dos bancos europeus sofreram uma descida considerável que não chegou a afectar o BPI principalmente devido às notícias sobre uma possível OPA antes da Data do Anúncio Preliminar e posteriormente após a publicação desse anúncio. Assim, desde o dia 1 de janeiro de 2016 até à Data da Convolação da Oferta, o preço das Ações do BPI valorizou +0%, enquanto, neste mesmo período, o Índice PSI20 caiu -14,4%, o Índice de Bancos SX7E caiu -26,5%...”.

Tal como foi justificadamente explicitado anteriormente, o Conselho de Administração do BPI considera não haver justificação para que se ignore da análise a cotação de mercado do BPI na data imediatamente anterior ao Anúncio Preliminar de 18 de Abril, apesar de se afigurar legítimo admitir que as notícias acima mencionadas contribuíram de modo significativo para a formação do preço das Acções BPI naquele período.

Desde a Data do Anúncio Preliminar de 18 de Abril até à data do Anúncio Preliminar (21 de Setembro) a acção BPI desvalorizou 8.4%. O quadro seguinte apresenta a evolução da cotação em bolsa dos bancos ibéricos para aquele período.

Sessão de Bolsa		BPI	BCP	SAN	BBVA	CABK	SAB	POP	BKT	BKIA	LBK	EuroStoxx Banks (SX7E)	PSI20
08-abr-2016	Última sessão de bolsa em que a acção BPI transaccionou antes do Anúncio Preliminar da Oferta Voluntária (18 Abr. 16)	1.191	0.033	3.663	5.407	2.485	1.409	1.900	6.132	0.786	1.051	96.29	4858.4
20-set-2016	Última sessão de bolsa em que a acção BPI transaccionou antes da data de Convolação da Oferta (21 Set. 16)	1.091	0.016	3.877	5.223	2.394	1.144	1.096	6.490	0.710	0.753	91.54	4538.6
Variação da cotação		-8.4%	-53.0%	5.8%	-3.4%	-3.7%	-18.8%	-42.3%	5.8%	-9.7%	-28.4%	-4.9%	-6.6%

Fonte: Bloomberg

3.3. Comparação dos prémios ou descontos implícitos no preço com transacções semelhantes no sector bancário europeu.

No Projecto de Prospecto da Oferta, o Oferente considera que, com base em transacções superiores a 100 M.€ ocorridas para aquisição de posições de controlo em Bancos Ibéricos cotados, “... o Preço da Oferta representa um prémio sobre a cotação das Ações da Sociedade Visada [o BPI] ao longo do mês anterior, prémio esse que se encontra em linha com o prémio médio das operações anteriores”.

Porém, ao realizar tal cálculo, o Oferente de novo exclui o período compreendido entre 2 de Março e 15 de Abril que, procedimento que tal como acima justificadamente explicitado, o BPI considera não ter justificação.

Replica-se em seguida a tabela apresentada pelo Oferente no Projecto de Prospecto da Oferta (colunas [A] a [C]), na qual este compara os Prémios ou Descontos implícitos no Preço da Oferta sobre os preços médios ponderados em diversos períodos que desconsideram o lapso de tempo decorrido entre 2 de Março e 15 de Abril, com os prémios médios pagos em transacções precedentes no sector bancário europeu.

Representam-se nas colunas [D] e [E] as mencionadas comparações sem a exclusão temporal acima mencionada - que o BPI considera não ser justificada - relativamente à presente Oferta.

Período considerado [A]	Cálculos do Oferente		Cálculos do BPI	
	Prémio em transacções precedentes no sector bancário europeu [B]	Prémio implícito no Preço da Oferta [C]	Prémio implícito no Preço da Oferta [D] ¹⁾	Diferença (D-B) [E]
Último dia	19.4%	6.1%	-3.6%	-23.0 p.p.
Última semana	18.8%	14.5%	-5.7%	-24.5 p.p.
Último mês	16.4%	15.6%	-9.8%	-26.2 p.p.
Últimos três meses	14.9%	-2.1%	1.1%	-13.8 p.p.

Fonte: Projecto de Prospecto CaixaBank (colunas [A], [B] e [C]), Bloomberg (coluna [D]), cálculos do BPI (coluna [E]).

1) Relativos ao período temporal, sem exclusão do período de 2 de Março a 15 de Abril.

Conclui-se que o preço proposto pelo Oferente de € 1.134, relativamente às cotações médias do BPI, oscila entre um desconto de 10% e um prémio de 1%, o que compara com prémios entre 15% e 19% nas transacções precedentes no sector bancário europeu.

Os descontos implícitos na presente oferta afastam-se significativamente dos prémios das transacções no sector bancário europeu, numa medida que oscila entre menos 14 p.p. e menos 26 p.p.

Se o preço da Oferta reflectisse os prémios pagos em transacções precedentes no sector bancário europeu (com base na amostra e horizontes temporais seleccionados pelo Oferente e no cálculo dos prémios por si apresentado), o mencionado Preço da Oferta atingiria € 1.404, € 1.427, € 1.463 ou € 1.289, consoante os referidos prémios fossem aplicados sobre a cotação média das Acções do BPI dos últimos dia, semana, mês ou 3 meses.

3.4. . Elementos informativos relativos ao valor

3.4.1. Actividade doméstica

Considera-se que uma das metodologias apropriadas para a avaliação da actividade doméstica do BPI é a utilização de múltiplos de uma amostra de bancos comparáveis essencialmente domésticos.

3.4.1.1. Selecção da amostra de bancos comparáveis com a actividade doméstica do BPI

Para valorizar a actividade doméstica por múltiplos, seleccionou-se uma amostra de bancos ibéricos com operações maioritariamente domésticas e por isso comparáveis, incluindo o CaixaBank.

No Projecto de Prospecto da Oferta, o Oferente utiliza, como principal comparável do BPI, o BCP, considerando também os bancos espanhóis maioritariamente domésticos.

No entendimento do Conselho de Administração do BPI, a amostra para valorização da actividade doméstica do BPI deve excluir o BCP, por este ter um peso elevado da actividade internacional (25% do activo, em Junho de 2016) e pelas características que o separam do BPI, designadamente no que respeita à qualidade dos activos, à dimensão e estrutura do capital ou ao peso relativo da dívida pública.

Destacam-se os seguintes pontos:

- o BPI tem rácios de crédito em risco muito inferiores aos do BCP (4.7% vs 13.7%) e taxas de cobertura muito superiores (86% vs. 53%);
- o valor líquido dos Fundos de Reestruturação (para onde foram transferidos créditos “problemáticos”) no balanço do BCP é de 1 202 M.€, vs 67 M.€ no BPI;
- a exposição do BPI doméstico ao sector da construção representa 2.3% da carteira de crédito bruta, enquanto no Grupo BCP representa 6.0% (Junho de 2016);
- o rácio CET1 (*fully implemented*) do BCP ajustado pelos CoCos e pelos DTAs estima-se em 4.2% em Junho de 2016, vs. 8.9% do BPI doméstico, este próximo do do Oferente;
- o peso da dívida pública de médio prazo no Grupo BCP (6.5 B.€) é mais elevado do que no BPI doméstico (0.9 B.€), em Junho de 2016;

O quadro seguinte apresenta os rácios de CET1 (*fully implemented*) ajustados pelos CoCos e pelos DTAs (impostos diferidos activos) para BPI vs. bancos ibéricos.

Observa-se que os rácios ajustados do BPI estão aproximadamente em linha com os do Oferente e acima da média da mostra de bancos indicada (7.9%).

Jun.16	BPI consolidado	BPI doméstico	BCP	CGD	Novo Banco (Dez.15)
Capital CET1 (%)	10.1%	10.4%	9.6%	9.2%	11.3%
Peso dos DTAs e CoCos nos RWA	1.0%	1.5%	5.4%	3.5%	2.8%
Capital CET1 excluindo DTAs e CoCos	9.1%	8.9%	4.2%	5.7%	8.5%

Jun.16	Santander	BBVA	Caixabank	Bankia	Sabadell	Popular	Bankinter	Liberbank
Capital CET1 (%)	10.4%	10.7%	11.5%	12.9%	11.8%	13.6%	11.4%	13.2%
Peso dos DTAs nos RWA	1.4%	2.2%	3.1%	6.0%	5.5%	1.9%	0.1%	6.5%
Capital CET1 excluindo DTAs	9.0%	8.5%	8.4%	6.9%	6.3%	11.7%	11.3%	6.7%

Fonte: BPI; Estimativas com base em informação institucional. Rácios CET1 *fully implemented*. Peso estimado dos DTAs nos RWA dos bancos espanhóis referente a Mar.16.

3.4.1.2. Valorização da actividade doméstica do BPI por múltiplos de mercado de bancos comparáveis

Para valorizar a actividade doméstica por múltiplos, seleccionou-se uma amostra de bancos ibéricos com operações maioritariamente domésticas e por isso comparáveis, incluindo o Caixabank, que está detalhada no quadro seguinte:

P/BV 2016 de operações maioritariamente domésticas

Bancos	P/BV 2016
Caixabank	0.63
Popular	0.32
Sabadell	0.51
Bankinter	1.47
Bankia	0.68
Liberbank	0.30
Média	0.65

Valorização da actividade doméstica

	Média domésticos
Situação líquida da actividade doméstica (Jun.16) - M.€	1 883
Múltiplo P/BV a aplicar para valorização da actividade doméstica	0.65
Valorização da actividade doméstica – M.€	1 230
Valor da actividade doméstica por acção (euros)	0.84

Fonte: Bloomberg (preços de 6 de Outubro de 2016), BPI.

Para esta amostra o múltiplo médio P/BV 2016 é de 0.65x, praticamente idêntico ao do Oferente. Aplicando este múltiplo médio à situação líquida doméstica do BPI em Junho de 2016, a actividade doméstica do BPI seria valorizada em 1 230 milhões de euros, a que corresponde um valor por Acção de 0.84 euros.

3.4.1.3. Sinergias anunciadas pelo Oferente

O Oferente anunciou que é possível obter sinergias de custos de 84 M.€ e de proveitos de 35 M.€ ao fim do 3.º ano, totalizando 119 M.€. Considera custos de reestruturação de 250 M.€ (Apresentação de 18 Abr.16), que se admitiu serem antes de impostos.

O Oferente não quantifica o valor actual líquido das sinergias. Considerou-se que o valor actual líquido (“*Net Present Value*” – NPV) das sinergias corresponderia a cerca de 600 M.€² que reflecte a aplicação de um PER de 9x, sendo igualmente validado por metodologias DCF (“*Discounted Cash Flow*”). O valor das sinergias por Acção do BPI é de 0.408 euros.

O Conselho de Administração entende que, em operações de consolidação em que está em causa a transferência de controle, a partilha de sinergias com os accionistas da Sociedade Visada é devida. Caso essa partilha fosse de 50%, para este montante de sinergias, o valor correspondente por acção do BPI seria de 0.204 euros.

Valor das sinergias

	M.€
Sinergias anuais totais (ano 3) - Valor bruto	119
Custos	84
Proveitos	35
Custos de reestruturação (valor bruto)	250
Valor actual líquido das sinergias estimado	595
Número total de acções do Banco BPI	1 457
Valor de 100% das sinergias por acção (em euros)	0.408
Valor de 50% das sinergias por acção (em euros)	0.20

Fonte: Caixabank; BPI (na estimativa do Valor Actual das sinergias).

2) Vs. 650 M.€ na OPA 2015, que tinha implícito um valor anual de sinergias de 130 M.€.

3.4.1.4. Venda de 2% do BFA à Unitel

Em 20 de Setembro de 2016, o Banco BPI comunicou que naquela data **tinha enviado** uma proposta de venda à Unitel de 2% do capital social do BFA. Esta proposta incluía também um conjunto de linhas gerais quanto ao que deveria ser o conteúdo do novo acordo parassocial a celebrar entre os dois accionistas do BFA, assegurando, essencialmente, ao Banco BPI, direitos económicos e envolvendo, nesse quadro, face ao acordo actualmente em vigor, uma redução significativa do número de membros a indicar pelo Banco BPI para os órgãos sociais.

Esta proposta valoriza 2% do BFA em 28 milhões de euros, o que corresponde a 0.019 euros por acção BPI.

Actividade doméstica

	Euros por acção
Valor da actividade doméstica	0.84
Sinergias (50%)	0.20
Valor de venda de 2% do BFA	0.02
Valor da actividade doméstica após sinergias	1.06

Fonte: BPI

3.4.2. Actividade internacional

A actividade internacional do BPI é essencialmente constituída pela participação de 48.1% no BFA em Angola e de 30% no BCI em Moçambique.

3.4.2.1. Valorização da actividade internacional do BPI

BFA

A proposta do Conselho de Administração do BPI à Unitel valoriza 2% do BFA em 28 milhões de euros, o que implicaria, sem outras considerações, valorizar 100% do capital do BFA por 1 400 milhões de euros.

Não obstante a estabilidade da operação do BFA e a excelência dos seus indicadores de negócio (ROE de 42% no 1.º semestre de 2016, *cost to income* de 32%, rácio de crédito em risco de 5.2%, com cobertura de 114% e rácio de capital de 26.5% de acordo com as regras locais), é difícil, nas actuais circunstâncias, monetizar o valor atribuível aos 48.1% do BFA que se manterão na esfera do Grupo BPI.

O valor de 1 400 M.€ para 100% do BFA implícito na transacção dos 2% acima referidos traduzir-se-ia num valor de 0.462 euros por acção para a participação de 48.1% do BPI no BFA. De referir que o BPI tentou, sem sucesso, alienar a participação maioritária que detinha no BFA antes da apresentação pelo Conselho de Administração à Assembleia Geral de Accionistas realizada em 5 de Fevereiro de uma proposta de cisão.

A participação de 48.1% que o Banco passará a deter com a concretização da venda de 2% do BFA é minoritária e mais difícil de monetizar. Por outro lado, não foram, até à data, ultrapassadas as dificuldades de transferência de dividendos. Finalmente, do novo acordo parassocial relativo ao BFA assinado no passado dia 7 de Outubro decorre uma redução significativa do número de membros a indicar pelo Banco BPI para os órgãos sociais.

Neste quadro, caso se valorizasse a participação aos capitais próprios, o valor da posição seria de 0.27 euros por acção BPI. De referir que, na justificação da contrapartida do Projecto de Prospecto de OPA Obrigatória, o Oferente refere “(...) o valor atribuível a 48.1% do BFA não pode ser superior ao seu valor contabilístico (366 milhões de euros em 30 de Junho de 2016).”

BCI

Para o BCI, utilizou-se uma amostra de bancos africanos “*best in class*” e aplicaram-se os respectivos múltiplos médios de mercado (P/BV) à situação líquida de Agosto de 2016, do que resultou um valor médio para a posição de 30% no BCI de 75 M.€, a que corresponde um valor por Acção BPI de 0.051 euros por acção.

Valorização de 30% do BCI por múltiplos de P/BV (M.€)

Milhões de euros	2016
Capitais próprios atribuíveis a 30% (Ago16)	41
Múltiplos de P/BV	
First Rand (África do Sul)	2.6
GT Bank (Nigéria)	1.6
Equity Bank (Quênia)	1.5
Barclays Kenya	1.1
Kenya CB	1.0
Standard Chartered Bank Kenya	1.4
Ecobank Ghana	2.3
Standard Chartered Ghana	2.5
Stanbic Uganda	2.4
Média	1.8
Valorização de 30% BCI	
Média da amostra	75

Fonte: Bloomberg, preços de 6 Out.16 (ou última cotação disponível).

3.4.3. Síntese

Em face do exposto a propósito da monetização do valor do BFA, apresenta-se uma valorização do BPI em que o BFA é avaliado pelo valor dos capitais próprios (de 31 de Agosto de 2016):

Euros por acção	BFA @ capitais próprios
Valor da actividade doméstica	0.84
Sinergias (50%)	0.20
Valor de 2.0% do BFA a alienar à Unitel	0.02
Valor da actividade doméstica após sinergias e venda de 2%	1.06
Valor da actividade internacional	0.32
Valor de 48.1% do BFA	0.27
Valor de 30% do BCI	0.05
Total SoP (Soma das Partes)	1.38

SoP= “*Sum of Parts*” = Soma das Partes

4. Os planos estratégicos do CaixaBank para o BPI – repercussões da aquisição proposta nos interesses do BPI, em geral, nos dos accionistas e nos demais sujeitos relevantes para a sustentabilidade da sociedade (*stakeholders*)

4.1. Os objectivos da Oferta e a estratégia do CaixaBank para o BPI

4.1.1. De acordo com as informações divulgadas pelo Oferente na data de publicação do Anúncio Preliminar de 18 de Abril (páginas 3 e 12 da Apresentação de 18 Abr. 16), a Oferta preliminarmente anunciada pelo CaixaBank é apresentada como uma transacção lógica do ponto de vista estratégico dado o profundo conhecimento que tem do BPI, decorrente da sua posição de accionista do BPI desde 1995, e a melhoria significativa da sua solvência e rentabilidade desde 2014. É também referido que se trata de “(...) *un paso logico en la expansión internacional de CABK (...)*”.

De acordo com o Projecto de Prospecto da Oferta, o objectivo da aquisição das Acções objecto da Oferta é o de “(...) *permitir que o CaixaBank obtenha o controlo da Sociedade Visada – uma afiliada estratégica relativamente à qual o Oferente se encontra ligado pela proximidade geográfica e cultural (...)*”. O Conselho de Administração reconhece e valoriza a proximidade geográfica e cultural assinalada, existente entre Portugal e Espanha, mas sublinha que o BPI tem presença noutras áreas, como é o caso das de Angola e Moçambique.

Refere, também, o Oferente, no mesmo documento, que se propõe adquirir aquele controlo “*assegurando uma base acionista sólida e forte, o qual é consistente com o apoio proporcionado pelo Oferente à Sociedade Visada desde 1995, e a sua intenção de continuar a apoiar a Sociedade Visada devido à sua marca robusta e modelo de negócio sólido, à expectável recuperação de Portugal, ao crescimento internacional e à sua forte equipa de gestão*”.

O Oferente, no Projecto de Prospecto da Oferta, refere ainda que: “*Sem prejuízo de nos últimos anos a Sociedade Visada ter feito um esforço muito destacável para melhorar a sua posição competitiva em Portugal, em particular em termos de redução de custos, é de esperar que a sua pertença a um grupo bancário de maior escala, como é o grupo do Oferente, permita alcançar maiores níveis de eficiência, produtividade e rentabilidade no contexto do sector bancário doméstico mais competitivo e exigente.*”

Sublinha-se que, apesar do objectivo de controlo acima citado, o Oferente indica também no Projecto de Prospecto da Oferta que “*Relativamente às atividades da Sociedade Visada, é intenção do Oferente que a Sociedade Visada mantenha o seu estatuto como entidade independente, mantendo uma linha geral de continuidade no que concerne às suas actividades e apoiando a equipa de gestão da Sociedade Visada nos mesmos termos em que o tem feito, enquanto acionista, nos últimos anos.*”

Finalmente, é também de sublinhar que o Projecto de Prospecto da Oferta refere que “*É intenção do Oferente continuar a apoiar a equipa de gestão da Sociedade Visada, cuja gestão prudente e eficaz permitiu proteger a Sociedade Visada da instabilidade que nos últimos anos afectou o sector financeiro.*” e que “*Apesar do ambiente económico e financeiro complexo existente no mercado português, o Oferente está confiante quanto à capacidade da atual equipa de gestão da Sociedade Visada para beneficiar da expectável recuperação da economia portuguesa e, juntamente com a partilha das melhores práticas e exportação de know-how onde tal se apresente apropriado, atingir a liderança no setor bancário de retalho em Portugal*”.

O CaixaBank considera ainda que o BPI tem uma base de clientes sólida e atractiva (*“Franquicia de clientes atractiva y sólida”*), que tem uma gestão de riscos prudente e que está bem posicionado para beneficiar da recuperação da economia portuguesa³.

O CaixaBank propõe-se apoiar o BPI na recuperação da rentabilidade do seu negócio bancário doméstico, com a geração de sinergias que estima em cerca de 119 milhões de euros por ano (ver ponto 4.2. infra)⁴; a este respeito, refere o Projecto de Prospecto da Oferta que *“(…) o Oferente está preparado para aportar à Sociedade Visada recursos financeiros e tecnológicos para aumentar a rentabilidade e o crescimento da atividade da Sociedade Visada nas suas áreas principais de atuação”*.

Finalmente, sublinhe-se que o CaixaBank refere no Projecto de Prospecto da Oferta que é expectável que o BPI *“(…) possa também beneficiar da experiência e da força financeira do Oferente em avaliar oportunidades futuras de crescimento orgânico e inorgânico em Portugal.”*

4.1.2. O Conselho de Administração recorda que o CaixaBank é a maior instituição a operar no mercado espanhol e um dos maiores bancos europeus e que é accionista do BPI desde 1995. Nessa linha, é referido no Projecto de Prospecto da Oferta que: *“O Oferente é líder do mercado bancário e de seguros de retalho espanhol, conforme resulta do relatório da Inmark Europa de Agosto de 2015, com ativos totais no valor aproximado de 344.250 milhões de euros e capitais próprios de 25 205 milhões de euros e uma sólida base de capital com um rácio CET1 “fully-loaded” de 11.6%, em 31 de Dezembro de 2015, com uma base de clientes superior a 13 800 000 clientes.”*

Durante todo aquele período de 21 anos, o CaixaBank manteve um apoio permanente à estratégia de crescimento e afirmação do Grupo BPI.

O Conselho de Administração do BPI considera assim que o Oferente é uma instituição financeira de grande credibilidade, com uma gestão de elevada estatura profissional e ética e com um historial de apoio à estratégia do Grupo BPI que deve ser valorizado.

4.2. As sinergias

O Projecto de Prospecto da Oferta refere que *“O Oferente contribuirá com know-how e competências adicionais em banca de retalho que serão essenciais para ultrapassar os desafios enfrentados atualmente pela Sociedade Visada, tais como o ambiente de baixas taxas de juro e de contínuas alterações regulatórias. Num ambiente de tal ordem, é necessário um incremento da eficiência operacional bancária de modo a alcançar uma rentabilidade sustentável.”*

Refere ainda o Projecto de Prospecto da Oferta que *“Tomando em consideração a forte posição da Sociedade Visada no mercado português e a liderança do Oferente no mercado espanhol, o Oferente confia que poderia obter um aumento adicional dos lucros da Sociedade Visada através de sinergias de custos e receitas baseadas na sua experiência em aquisições anteriores no sector bancário (Caixa Girona, Bankpime, Banca Cívica, Banco de Valência e Barclays Bank, S.A.U.)”*.

3) Página 5 da Apresentação de 18 Abr.16.

4) Página 6 da Apresentação de 18 Abr.16: *“Asistir a BPI en la recuperación de la rentabilidad de su negocio bancario mediante la generación de sinergias de costes y la aplicación del contrastado modelo de CABK para generar sinergias de ingresos”*.

4.2.1. Sinergias de custos

O mesmo documento afirma que *“As sinergias de custos estimadas preliminarmente pelo Oferente consistem basicamente em reduções de custos gerais resultantes da implementação de processos de otimização e de redução de custos de pessoal.”*. Afirma o Oferente no documento acima mencionado que *“(…) prevê que a implementação gradual de tais sinergias poderá gerar até € 84 milhões de poupanças no negócio da Sociedade Visada em Portugal, antes de impostos (-17% da base de custo recorrente doméstico da Sociedade Visada), durante um período de 3 anos, esperando-se que atinjam o seu pico no ano de 2019:*

- i) *aproximadamente € 39 milhões (-20% da base recorrente da Sociedade Visada), que derivam da redução de custos gerais;*
- ii) *aproximadamente € 45 milhões (-15% da base recorrente da Sociedade Visada), que derivariam maioritariamente da poupança de custos de pessoal.”*

De acordo com o Oferente, as sinergias de custos referidas em (i) supra derivariam maioritariamente de:

- *“Racionalização de processos operacionais ao nível da sede.”;*
- *“Benefícios de escala, com procedimentos conjuntos de adjudicação de contratos públicos (...);”*
- *“Infraestruturas de IT e optimização da arquitectura (...);”*
- *“Subcontratação de diversos serviços de back-office, canais de distribuição, desenvolvimento de produto e outros serviços e funções (...).”*

Quanto às sinergias de custos referidas em (ii) supra, afirma o Oferente que *“A redução de despesas de pessoal derivadas de quaisquer reestruturações laborais seriam realizadas pelo Oferente com estrito cumprimento dos parâmetros sociais que têm vindo a ser observados pelo Oferente em procedimentos similares (incluindo a reorganização interna do Oferente em 2013), dando prioridade a reformas antecipadas e lay-offs incentivados”*.

4.2.2. Sinergias de receitas

No Projecto de Prospecto da Oferta, o Oferente prevê alcançar sinergias de receitas no valor de 35 milhões de euros antes de impostos (5% do total de receitas da Sociedade Visada).

Para esse efeito *“o Oferente pretende apoiar a Sociedade Visada no incremento de vendas cruzadas (cross-selling), através da rede de retalho, com especial foco no setor bancário e segurador, dado o gap que actualmente existe entre a Sociedade Visada em Portugal e os seus principais concorrentes em termos de rendimentos domésticos recorrentes (margem de taxa de juro líquida e comissões) e volume de negócio doméstico (empréstimos e depósitos) por trabalhador (...).”* O Oferente afirma que *“(…) planeia acelerar os planos relativos à rede comercial da Sociedade Visada, de modo a melhorar a sua capacidade de gerar receitas.”*. Adicionalmente *“Diversas áreas de negócio seriam melhoradas seguindo o modelo de negócio do Oferente, tais como pagamentos/cartões eletrónicos (pré-pagos, emissão, aquisição), crédito ao consumo e gestão de patrimónios. O Oferente ajudaria também a Sociedade Visada a promover uma estratégia multicanal, atualizando funcionalidades relacionadas com banca online e móvel. Ademais, trabalhando juntamente com a administração da Sociedade Visada, o Oferente procuraria desenvolver uma cooperação*

transfronteiriça no que toca a segmentos e áreas específicos, incluindo a banca de investimento, a banca corporativa e a gestão de ativos, assim como a gestão de riscos e as melhores práticas de auditoria”.

O total do valor estimado das sinergias de custos e de receitas indicados pelo Oferente no Projecto de Prospecto da Oferta, ascende a € 119 milhões. Refere o Oferente que considerando esse valor, “(...) *espera que o rácio de rendimentos-custos recorrentes da Sociedade Visada evolua dos atuais 74% para à volta de 50% ou inferior em 2019 (...)*”

Relativamente à apropriação pelos accionistas do BPI de uma parte destas sinergias, remete-se para o ponto 3 deste Relatório.

O Conselho de Administração do BPI entende, em qualquer caso, ser de referir o seguinte:

4.2.3. O Conselho de Administração considera positivo o objectivo anunciado pelo CaixaBank de contribuir para reforçar a capacidade do BPI melhorar a rentabilidade do negócio bancário doméstico. Em qualquer caso, o Conselho de Administração sublinha que, do lado dos proveitos, essa rentabilidade foi afectada por factores extraordinários ocorridos nos últimos anos, em que são de salientar:

- a crise económica, financeira e da dívida soberana ocorrida na Europa a partir de 2008 e acentuada a partir de 2011;
- a necessidade a que os bancos portugueses se viram sujeitos no sentido de “desalavancar” o seu balanço, a qual, em conjunto com a quebra do consumo e do investimento, conduziu a uma forte redução da carteira de crédito, redução essa que, combinada com uma descida muito expressiva das taxas de juro, criou uma pressão muito significativa sobre a margem financeira;
- apesar de o conjunto dos rácios de crédito em risco do BPI ser um dos dois melhores dos mercados português e espanhol, o impacto relevante no nível de imparidades de crédito que a crise económica não deixou de ter.

O Conselho de Administração tem a convicção que vários destes factores extraordinários estão, neste momento, atenuados, o que cria, só por si, condições para se poder perspectivar uma recuperação da rentabilidade do negócio bancário.

4.2.4. O Conselho de Administração considera que há um potencial para sinergias, para cuja obtenção uma colaboração mais intensa com o CaixaBank se poderá revelar proveitosa.

O Conselho de Administração tem presente o histórico de integrações bem-sucedidas que é mencionado pelo Oferente, embora deva sublinhar que o modelo a que o mesmo se reporta no texto citado no início deste ponto 4 não tem aplicação no caso presente, já que, por um lado, se tratou nesses casos, de soluções de “integração” *in market* e o Oferente, conforme se sublinhou no ponto 4.1.1., anuncia o objectivo de que o BPI, quanto às suas actividades mantenha o seu estatuto como entidade independente e, por outro lado, os bancos mencionados (*Caixa Girona, Bankpime, Banca Cívica, Banco de Valência e Barclays Bank, S.A.U*) se encontravam numa situação de grande vulnerabilidade, que não é comparável com a situação do BPI.

4.2.5. O Conselho de Administração sublinha que o valor absoluto dos custos do BPI se situa em níveis comparáveis com o outro banco português de dimensão próxima da sua (o Banco Santander Totta (antes da aquisição de activos e passivos do ex-Banif) – ver quadro seguinte). Efectivamente, os custos suportados pelo BPI em 2015 (custos da actividade doméstica, excluindo custos não recorrentes) ascenderam a 491 M.€, valor que compara com 474 M.€ para o Banco Santander Totta (para o qual não se dispõe de detalhe que permita identificar eventuais custos não recorrentes).

2015	BPI doméstico	Santander Totta
Crédito a Clientes (B€)	23.7	26.8
Recursos de Clientes	28.8	26.6
Crédito + Recursos	52.5	53.5
Custos de estrutura (M.€)	491	474
<i>Custos com pessoal</i>	294	277
<i>FSTs</i>	177	156
<i>Amortizações</i>	20	41
Número de Colaboradores	5 899	5 376
Unidades comerciais	585	579
Capitais próprios	1 928	3 787

Notas: 1) Valores excluindo não recorrentes. 2) O nº de Colaboradores e unidades comerciais do Santander Totta SGPS respeitam a Dez. 2014, não tendo sido encontrada informação posterior excluindo os Colaboradores provenientes do ex-Banif, o que é consistente com os custos apresentados. 3) Totta excluindo activos e passivos do ex-Banif.

Fonte: Informação institucional, BPI.

Esta situação, no que respeita aos custos, decorre de um esforço significativo do BPI, sendo de sublinhar que, nos últimos 9 anos, entre Dezembro 2007 e Junho de 2016 (anualizado), a redução de custos na actividade doméstica foi de 97 M.€, o que corresponde a uma diminuição de 16% sobre a base de 2007, com a seguinte repartição:

- Custos com Pessoal ⁵⁾: -55.8 M.€ (-15.8%)
- FST ¹⁾: -26.5 M.€ (-13.0%)
- Amortizações: -14.9 M.€ (-40.9%)

A redução de custos alcançada pelo BPI envolveu o fecho de 273 unidades comerciais entre o final de 2008 e Setembro de 2016, o que corresponde a - 34%, e uma diminuição de 2 252 Colaboradores entre Dezembro de 2008 e Dezembro 2016 (estimativa), que traduz uma redução de 29%, tendo em conta as reformas antecipadas já acordadas.

4.2.6. O Conselho de Administração dá nota de que o valor das sinergias de custos que o Oferente se propõe alcançar no 3.º ano (85 M.€) corresponde a 17% da base de custos domésticos recorrentes do BPI de 2015 (491 M.€).

Tomando por base os custos de reestruturação anunciados pelo Oferente na Apresentação 18 Abr.16 (250 M.€, que se admitiu ser um valor bruto) e as sinergias previstas na rubrica de Custos com Pessoal (45 M.€), este cenário seria compatível com a saída de perto de 1 000 Colaboradores, tendo por base os

5) Excluindo custos não recorrentes (reformas antecipadas, revisão ACT e custos com consultores).

Custos com Pessoal médios e os custos médios com reformas antecipadas (ou equivalentes) observados no BPI em 2016.

4.2.7. Tendo presente o referido nos pontos anteriores, o Conselho de Administração acredita que, das sinergias anunciadas pelo CaixaBank, o maior potencial decorra essencialmente do seguinte:

4.2.7.1. Do lado das sinergias de proveitos, sinergias decorrentes (i) do aproveitamento e partilha do *know how* e experiência do CaixaBank nos domínios dos pagamento electrónicos, cartões, serviços bancários online e móveis e financiamento dos consumidores, (ii) sinergias resultantes da cooperação e dos ganhos de dimensão nos domínios da gestão de activos, da banca de investimento e da corretagem de acções e obrigações (iii) cooperação nas áreas da gestão de riscos e auditoria, (iv) aprofundamento da exploração conjunta do negócio entre Portugal e Espanha e das bases comuns de clientes que nesse âmbito existem e (v) aproveitamento do incremento dos negócios entre Espanha e países africanos.

4.2.7.2. Do lado das sinergias de custos, sinergias decorrentes:

- da redução dos custos de aquisição de bens e serviços, decorrentes da adopção de uma política comum entre o CaixaBank e o BPI nesses domínios e dos consequentes ganhos de escala;
- da deslocação para Portugal de determinadas actividades de prestação de serviços desenvolvidas a favor das duas entidades e, até, de terceiros:
 - beneficiando, nos casos em que tal suceda, da maior eficiência do desenvolvimento dessas actividades em Portugal, devido à existência de mão de obra qualificada, boas condições logísticas, designadamente nos domínios dos transportes e telecomunicações, e, assim, da maior eficiência decorrente de custos de produção mais baixos;
 - permitindo contribuir para a criação de empregos qualificados em Portugal.

4.3. O *cross-selling* com o sector segurador

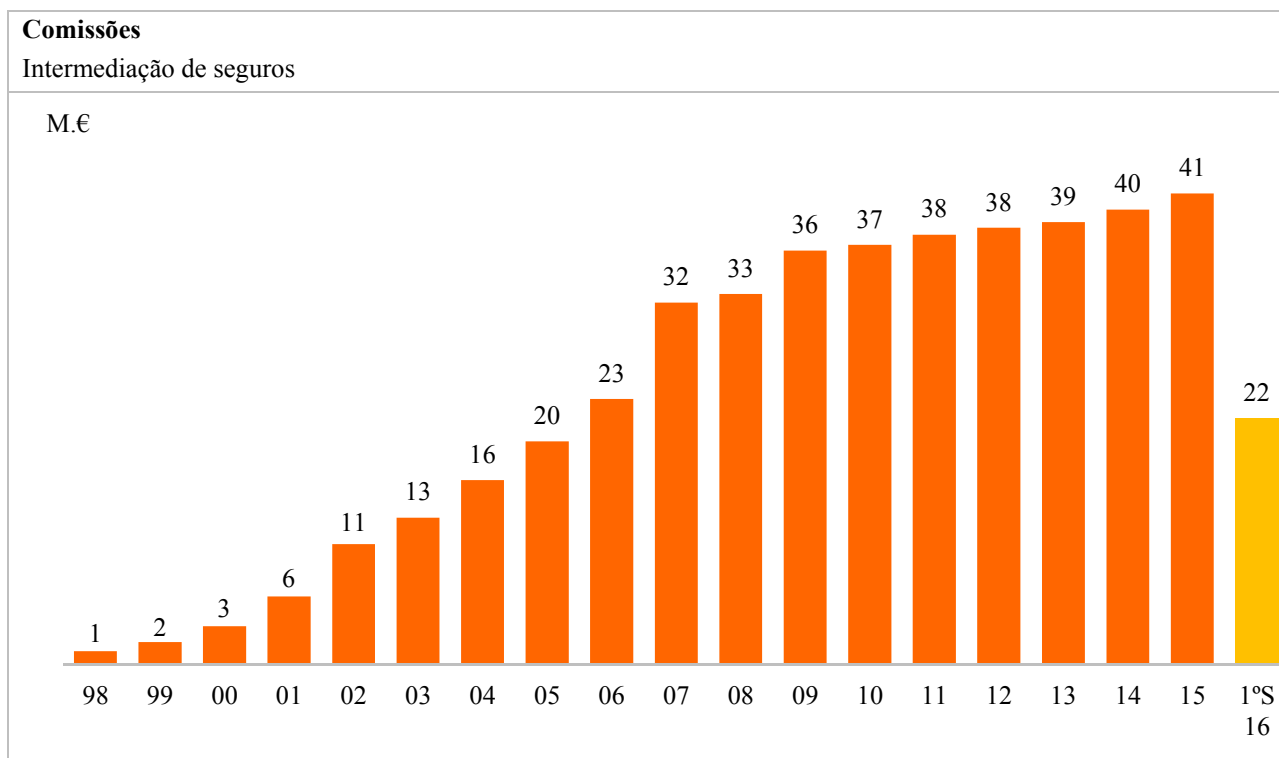
O Oferente refere no Projecto de Prospecto da Oferta que “*poderia apoiar a Sociedade Visada no incremento da venda cruzada (cross-selling), através da rede de retalho, com especial foco no setor bancário e segurador*”.

A este respeito, o Conselho de Administração recorda que o BPI dispõe, na área dos seguros, de uma parceria estratégica com um dos líderes mundiais do sector, o Grupo Allianz. Esta associação encontra-se firmada numa participação do BPI no capital da Allianz Portugal (35%) e num acordo de distribuição de seguros através da rede comercial do BPI, bem como na participação daquele Grupo e do BPI na COSEC (de 50% para cada um).

O BPI disponibiliza, assim, uma oferta alargada de seguros, quer para o segmento de Clientes particulares quer para os segmentos de empresas, empresários e negócios. Esta oferta inclui tanto o ramo vida-risco – que abrange os seguros de morte e invalidez – como os ramos reais – que compreendem os seguros automóvel, multirrisco, acidentes de trabalho, engenharia, agrícola, responsabilidade civil, roubo, acidentes pessoais, desemprego e doença.

Em 2015, o desempenho da Banca-Seguros reflectiu-se nos seguintes indicadores: o valor das comissões aumentou para 41.3 M.€, os prémios de seguros atingiram 152.1 M.€ no final do ano e o número de seguros

activos era de 431 mil no ramo vida-risco e 521 mil no ramo não-vida. No 1.º semestre de 2016, o valor das comissões foi de 21.6 M.€, os prémios de seguros atingiram 78.5 M.€ e o número de seguros activos era de 397 mil no ramo vida-risco e 501 mil no ramo não-vida.



N.º Seguros activos

(milhares)	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	1ºS 16
Ramo Vida-Risco	341	360	370	395	400	410	470	480	479	468	382	434	431	397
Ramo Não-Vida	168	265	280	280	340	325	350	360	432	452	464	507	521	501
	509	625	650	675	740	735	820	840	911	920	846	941	952	898

O BPI disponibiliza também uma oferta de seguros de crédito para Clientes nacionais e estrangeiros, através de um protocolo de colaboração com a COSEC, seguradora líder em Portugal nos ramos de crédito e caução, na qual, como se referiu, o BPI detém 50% em parceria com a Euler Hermes (entidade do Grupo Allianz) que detém os restantes 50%.

As participações de 35% na Allianz Portugal e de 50% na COSEC têm também contribuído de forma positiva para os resultados do BPI na actividade doméstica:

Resultados apropriados pelo método de equivalência patrimonial (M.€)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	1S 16
Allianz Portugal (35%)	4.6	7.5	12.6	12.8	13.2	3.2	7.9	16.2	12.2	8.3	10.5	7.0	9.3	4.9
Cosec (50%)	0.6	1.3	1.8	1.3	0.9	-2.0	0.7	2.2	2.9	2.5	5.8	5.5	5.5	2.1

O Conselho de Administração considera, nestes termos, ser importante para o BPI, os seus accionistas e demais sujeitos relevantes para a sustentabilidade do BPI (*stakeholders*) a manutenção das parcerias com o Grupo Allianz acima referidas.

4.4. O Governo do BPI

De acordo com o Projecto de Prospecto da Oferta, “(...) *Oferente propõe-se a adquirir o controlo da Sociedade Visada, assegurando uma base acionista sólida e forte (...).*”.

Em qualquer caso, o Oferente indica que assegurará “(...) *a prossecução das melhores práticas de governação societária nos termos da lei e das recomendações da CMVM, e esforçar-se-á para que exista, em cada momento, um número apropriado de administradores independentes com credibilidade, competência e experiência no setor bancário.*”.

O Conselho de Administração regista como muito positiva esta indicação relativa à prossecução das melhores práticas de governação societária.

4.5. A repercussão da Oferta sobre os interesses dos trabalhadores do Banco

O Projecto de Prospecto da Oferta não contém referências acerca das intenções do Oferente quanto ao número de colaboradores do BPI e às suas condições de trabalho, para além das indicações seguintes:

- “*Após a conclusão da Oferta, a Sociedade Visada beneficiará de uma colaboração próxima com o Oferente. É expectável que este facto se traduza em benefícios para as partes interessadas (stakeholders), incluindo acionistas, trabalhadores e clientes do Oferente/da Sociedade Visada.*”;
- “*A redução de despesas de pessoal derivada de quaisquer reestruturações laborais seriam realizadas pelo Oferente com estrito cumprimento dos parâmetros sociais que têm vindo a ser observados pelo Oferente em procedimentos similares (incluindo a reorganização interna do Oferente em 2013), dando prioridade a reformas antecipadas e lay-offs incentivados.*”.

Tal como referido no ponto 4.2.6., o valor das sinergias referido pelo Oferente conjugado com os custos de reestruturação anunciados é compatível com uma saída de perto de 1 000 pessoas.

A este respeito, o Conselho de Administração considera ser útil recordar que, desde 2008, e por força dos efeitos que a crise económica e financeira teve sobre a actividade do BPI, bem como pelos ganhos de eficiência que foram sendo conseguidos, o BPI reduziu o número dos seus colaboradores de 7 767 em 2008 para 5 757 em Set.16 (-2 010 Colaboradores, o que corresponde a - 26%). De referir ainda que se prevê que o número de Colaboradores da actividade doméstica ascenda a 5 515 em Dez.16 (- 2 252, o que corresponde a -29%).

Actividade em Portugal - saídas

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Set.16	Dez.07/ Set.16
Reforma antecipada / invalidez	26	29	236	201	335	180	55	247	30	82	1 395
Rescisões negociadas	2	10	2	6	4	2	1	2	3	2	32
Reforma velhice	6	20	18	14	24	21	20	11	7	16	151
Falecimentos	6	5	4	10	2	5	5	6	1	4	42
Caducidade Contratos a termo certo	56	70	82	106	146	10	18	7	3	7	449
Despedimentos por justa causa	12	6	8	9	12	6	5	9	8	6	69
Saídas por iniciativa do Colaborador	180	237	121	77	58	37	29	37	37	27	660
Total	288	377	471	423	581	261	133	319	89	144	2 798

Fonte: BPI

4.6. A repercussão da Oferta sobre os interesses dos clientes e credores do BPI

O Conselho de Administração considera que a concretização da Oferta poderá afectar positivamente os interesses dos clientes e credores do BPI. Poderá inclusivamente:

- No que respeita aos clientes, revelar-se como positiva, uma vez que o *know how* e a experiência do CaixaBank, bem como a rede de alianças de que o mesmo dispõe na área financeira (Erste Bank na Europa, Bank of East Asia na China e Inbursa no México), poderão contribuir para um aumento da qualidade e do nível de sofisticação do serviço prestado pelo BPI;
- No que respeita aos credores, e não obstante a circunstância de o CaixaBank vir a dominar o BPI não o tornar responsável pelas obrigações do BPI perante os seus credores, a concretização da Oferta, na medida em que possa contribuir para uma melhoria da rentabilidade do negócio bancário doméstico e para uma disponibilidade para apoiar o crescimento do BPI e aportar a seu favor os fundos que para esse efeito se venham a revelar necessários, poderá revelar-se igualmente como um elemento positivo.

O Conselho de Administração informa que o BPI é parte em quatro contratos de financiamento de médio/longo prazo, celebrados com o Banco Europeu de Investimento (BEI), datados respectivamente de 7 de Dezembro de 2012, 23 de Outubro de 2014, 15 de Abril de 2015 e 25 de Novembro de 2015, cada um deles no montante de, respectivamente, € 300 000 000, € 300 000 000, € 10 000 000 e € 50 000 000 que conferem à entidade mutuante o direito de, em caso de alteração do controlo do BPI, poder declarar a dívida vencida e o contrato terminado. Para efeitos dos referidos contratos, considera-se controlo a detenção de mais de 50% do capital social ou dos direitos de voto do BPI. O direito em causa exerce-se nos termos dos respectivos contratos e, se a entidade mutuante assim o entender, pode ser antecedido de um período de consultas.

O Conselho de Administração do BPI admite que, tendo em conta a natureza e dimensão do Oferente, será possível obter do Banco Europeu de Investimentos o seu assentimento para o não exercício dos direitos acima identificados.

4.7. O estatuto de sociedade aberta

4.7.1. Conforme já foi anteriormente referido, o Oferente pretende adquirir na Oferta, um número de Acções do BPI que, somadas as já por si detidas, poderão ser representativas de até 100% do capital social do BPI.

É porém indicado no Projecto de Prospecto da Oferta ser intenção do Oferente que o BPI “(...) *continue a ter as acções admitidas à negociação em mercado regulamentado após a liquidação da Oferta, contando com aqueles acionistas - incluindo os que estejam representados no órgão de administração da Sociedade Visada - que decidam não vender as suas acções na Oferta.*”. Sem prejuízo disso, e conforme descrito no ponto 2.6. do presente Relatório, o Oferente reserva-se o direito de, estando para o efeito preenchidas as respectivas condições legais, recorrer ao mecanismo de aquisição potestativa do artigo 194º do Código dos Valores Mobiliários.

A contrapartida a pagar por esta aquisição ao abrigo do artigo 194º do Cod.VM deve, nos termos da lei, ser uma contrapartida justa e calculada nos termos do artigo 188º do Cod.VM e ser em dinheiro.

4.7.2. Ainda sobre este ponto, o Conselho de Administração entende ser de esclarecer que, se as condições acima referidas forem preenchidas, nos termos do artigo 196º do Cód.VM, cada um dos titulares das acções remanescentes pode, nos três meses subsequentes ao apuramento dos resultados da Oferta, exercer o direito de alienação potestativa, devendo antes, para o efeito, dirigir por escrito ao CaixaBank convite para que, no prazo de oito dias, lhe faça proposta de aquisição das suas acções. Na falta dessa proposta ou se esta não for considerada satisfatória, qualquer titular de acções remanescentes pode tomar a decisão de alienação potestativa, mediante declaração perante a CMVM.

4.7.3. O Oferente indica, ainda, que, caso não exerça o direito referido no ponto 4.7.1 anterior, não irá requerer, na sequência da Oferta, nos termos do disposto na alínea a), do n.º 1, do artigo 27.º do Cód.VM, a perda da qualidade de sociedade aberta do BPI, mantendo-se nesse caso as acções do BPI admitidas à negociação no Euronext.

4.7.4. Sublinha-se finalmente que, conforme já antes referido, o Oferente indica no Projecto de Prospecto da Oferta que “*Caso os limiares de 90% acima referidos não sejam alcançados, o Oferente não tem, nesta fase, planos para propor qualquer concentração empresarial após a conclusão da Oferta que resulte numa troca de Acções que não forem adquiridas na Oferta por outros valores mobiliários numa fusão ou operação semelhante, embora o Oferente se reserve o direito de propor essa operação no futuro.*”.

5. Intenção dos membros do Órgão de Administração que são simultaneamente Accionistas do BPI, quanto à aceitação da Oferta

Na tabela seguinte indicam-se o número de Acções detidas por cada um dos membros do Conselho de Administração do BPI que é accionista da sociedade e a respectiva intenção de aceitação ou não aceitação da Oferta. As intenções referidas no quadro representam a posição de cada um dos membros do Conselho de Administração aí identificado no quadro actual de circunstâncias e perante os termos da Oferta que se descreveram no ponto 2. deste Relatório e que constam do Anúncio Preliminar, pelo que estão sujeitas a alteração caso ocorra alguma modificação do actual quadro de circunstâncias ou sejam alterados os termos da Oferta:

Cargo	Nome	Acções BPI	Intenção quanto a aceitação da Oferta
Presidente	Artur Santos Silva	500 000	Decisão ainda não tomada ⁽¹⁾
Vice-Presidente	Fernando Ulrich	2 033 456	Decisão ainda não tomada ⁽¹⁾
Vogais	Alfredo Rezende de Almeida	2 250 000	Decisão ainda não tomada ⁽¹⁾
	Carlos Moreira da Silva	66 333	Não aceitação
	Edgar Alves Ferreira	227 273	Decisão ainda não tomada ⁽¹⁾
	João Pedro Oliveira e Costa	10 708	Decisão ainda não tomada ⁽¹⁾
	José Pena do Amaral	184 913	Decisão ainda não tomada ⁽¹⁾
	Manuel Ferreira da Silva	670 000	Decisão ainda não tomada ⁽¹⁾
	Maria Celeste Hagatong	477 835	Decisão ainda não tomada ⁽¹⁾
	Pedro Barreto	500 000	Decisão ainda não tomada ⁽¹⁾

1) O membro do Conselho de Administração em causa ainda não tomou uma decisão sobre se irá alienar ou não as suas acções na Oferta.

6. Informação sobre a votação do presente Relatório pelo Conselho de Administração do BPI

O presente Relatório foi aprovado em reunião do Conselho de Administração do BPI realizada em 13 de Outubro de 2016. A deliberação de aprovação foi tomada por maioria, apenas com o voto contra do Administrador Edgar Alves Ferreira, que apresentou a seguinte declaração de voto:

“Declaração de voto de VCA Edgar Ferreira:

Entendo que, votando contra a aprovação do Relatório do Conselho de Administração do Banco BPI elaborado nos termos do artigo 181.º do Código dos Valores Mobiliários, devo expressar as razões que me levaram a tomar essa posição, solicitando ao Presidente do Conselho de Administração que, nos termos do disposto no n.º 3 desse mesmo artigo, esta declaração de voto seja incluída no documento que será publicamente divulgado.

1) *Da falta de coerência dos relatórios do CA sobre as anteriores OPA*

No âmbito da OPA lançada pelo CaixaBank em 2015 este Conselho de Administração entendeu em reunião de 5 de março de 2015 que o preço proposto de €1,329 por ação não refletia, então, o valor do Banco BPI. Mais declarou que o justo valor das ações seria de €2,26 e, nessa medida, desaconselhou aos seus acionistas à venda das respetivas ações.

Já no âmbito da OPA em curso, teve este Conselho de Administração a oportunidade de se pronunciar sobre a oferta quando ainda esta se apresentava como voluntária e concluiu, uma vez mais, que a oferta do preço de €1,113 por ação não refletia o justo valor do Banco BPI, o qual se cifraria agora no valor de €1,54 por acção, mas, ao invés do sucedido em 2015, não desaconselhou aos seus acionistas a venda das respetivas ações, pelo contrário, considerou a OPA oportuna.

2) *Do negócio da cessão do controlo do BFA*

Relacionado com este processo de OPA, este Conselho de Administração tomou a iniciativa de negociar a alienação do controlo do BFA, o seu ativo mais importante, gerador de 133% (€819M/€614M) dos resultados do Banco BPI nos últimos 8 anos, propondo vender 26.111 das suas ações, representativas de 2% do BFA por (i) €28M e (ii) a não oposição da Santoro ao fim da limitação de votos estatutária.

Apesar de haver acordo entre o CA do BPI, Santoro e Unitel, a concretização da venda ainda está sujeita à aprovação dos acionistas em futura Assembleia Geral. Atente-se às comunicações do Banco BPI à CMVM de 20 de setembro de 2016 e de 7 de outubro de 2016.

Neste negócio, o BPI e a Unitel, respetivamente vendedor e comprador, avaliam o BFA em €1.400M. Aliás o mesmo número adiantado pela Unitel em dezembro de 2015 na sua proposta de aquisição de 10%.

Ora o CaixaBank avalia a posição minoritária do BPI no BFA resultante deste negócio em €366M, como reconhece no prospeto que submete a apreciação deste Conselho de Administração que “após esta transação, o BPI fica com uma posição minoritária, com um accionista de controlo que tem o restante capital social, sem direitos substanciais de gestão e que é altamente ilíquida por estar

sujeita a direitos de preferência do accionista de controlo e pela previsível dificuldade em encontrar compradores dispostos a entrar nestas circunstâncias. O exposto leva a concluir que o valor atribuível a 48,1% do BFA não pode ser superior ao seu valor contabilístico (€366MM em 30 de junho de 2016)”.

Mas se 100% do BFA vale €1.400M, e a participação de 48,1% do BPI valerá €366M, a participação da Unitel de 51,9% valerá a diferença, isto é, €1.034M (€1400M – €366M).

Pelas mesmas razões apontadas pelo CaixaBank, pese embora o acordo parassocial ainda vigente assegure mais alguns direitos de gestão ao minoritário que o novo acordo assinado no passado dia 7 de outubro, a atual posição minoritária da Unitel poderá valer um pouco mais de €366M. Digamos então que vale €400M, nunca mais de €500M. Donde, a posição de 50,1% do BPI vale no mínimo a diferença entre €1.400M e €500M.

Ou seja, a participação atual do BPI no BFA vale, pelo menos, €900M.

Isto significa ainda que a perda do controlo do BFA representa uma perda para o Banco BPI da diferença entre o que a participação vale hoje, com o que valerá após a venda dos 2%, isto é, €534M (€900M – €366M).

E conseqüentemente, um benefício para a Unitel de igual montante.

Será justo concluir que, pagando a Unitel €28M pelo controlo do BFA, a não oposição da Santoro ao fim da limitação de votos estatutária (e conseqüentemente ao sucesso da OPA do CaixaBank) vale €506M (€534M - €28M) ou um acréscimo de €1,63 (€506M/311M de ações) por ação para as 311 milhões de ações atribuíveis a(os) acionista(s) controlador(es) da Santoro.

Associados a este negócio, crescem ainda dois factos espantosos:

(i) este mesmo Conselho de Administração declinou em janeiro deste ano, uma proposta da Eng.^a Isabel dos Santos que oferecia €140M pelo controlo do BFA (com aquisição de 10% deste banco);

(ii) ter sido recusada pela Unitel a parte da proposta do Banco BPI de 20 de setembro de 2016 que solicitava a transferência dos dividendos devidos pelo BFA ao BPI dos exercícios de 2014 e 2015.

3) Da falta de coerência deste relatório

Considerando ainda (i) o acordo que o Fundo de Resolução e o Governo alcançaram para a diluição do impacto de quaisquer perdas potenciais do referido fundo por um período não inferior a 30 anos e (ii) a determinação de limites perfeitamente comportáveis pelos atuais acionistas para as necessidades de capital decorrentes da entrada em vigor do Mecanismo Único de Recapitalização dos Bancos da Zona Euro, parece-me evidente que se esvai grande parte da incerteza mencionada no relatório de maio e que, de alguma forma, poderia justificar a descida do justo valor por ação.

Quanto à atual participação do Banco BPI no BFA, como pode este Conselho de Administração avaliar a sua posição maioritária com valor superior a €900M, ou €0,62 por ação, como uma posição minoritária com valor de €366M ou €0,25 por ação? Será legítimo a este Conselho antecipar-se à apreciação deste negócio ruinoso pelos seus acionistas em Assembleia Geral, dando-o como consumado?

A verdade é que vemos aqui uma nítida tendência deste Conselho para ir ajustando o justo valor do banco e o argumentário associado às conveniências do momento. O mesmo Banco BPI que no ano passado teria um justo valor por ação de €2,26, em maio último já só valia €1,54 e agora €1,38. Falamos de uma avaliação para transação do controlo e portanto, muito mais focada nos fundamentais de longo prazo do que nas volatilidades de curto prazo das bolsas.

4) Da situação presente

Como os membros deste Conselho de Administração sabem, existiam outras formas de resolver o problema dos grandes riscos sem que a corrente OPA tivesse de se concretizar e, sobretudo, sem que o Banco BPI oferecesse (e “oferecer” é o termo correto in casu) o controlo do BFA a uma acionista do Banco BPI, prejudicando seriamente todos os demais acionistas (com exceção do maior acionista do banco, o qual beneficia da desblindagem de estatutos do banco facilitada pela abstenção da Santoro).

A seu tempo a VFF sugeriu que fosse analisada uma possível fusão do BFA com o CaixaAngola. Esta solução permitiria realizar a desconsolidação do BFA em Portugal, partilhando o controlo da entidade resultante, aliás como é já feito em Moçambique com o BCI, e criando valor para todos os acionistas do BPI. Porém, não foi explorada a sua exequibilidade nem tão pouco estudados os seus impactos por parte deste Conselho de Administração.

De igual forma, a Unitel sugeriu em 30 de outubro de 2015, um IPO de 30% do BFA (15% do BPI e 15% da Unitel), resolvendo o problema de uma forma menos gravosa para o Banco BPI e para todos os seus acionistas. Também, então com justificação de calendário, na minha opinião, não lhe foi dada a devida importância. Entretanto passou quase um ano completo.

Independentemente do que possa agora este Conselho de Administração argumentar, resulta evidente da carta-proposta de 20 de setembro de 2016 enviada à Unitel que a alienação de 2% do BFA (e do respectivo controlo) teve como condição a desblindagem dos estatutos do banco.

Tudo isto quer dizer única e exclusivamente que serão os demais accionistas do Banco BPI que pagarão do seu bolso (com o que deixam injustificadamente de receber) (i) a ausência de prémio de controlo na OPA do CaixaBank e (ii) a ausência de prémio de controlo na transação do BFA.

Ou por outras palavras, este Conselho de Administração troca o controlo sobre o maior ativo do banco (com uma perda avultadíssima de valor reconhecido pelo próprio Conselho de Administração), pelo sucesso da OPA lançada pelo seu maior acionista.

Assim, resulta claro que os únicos acionistas para quem esta OPA é oportuna são o próprio oferente e o(s) acionista(s) de controlo da Santoro. É demais evidente que para os demais acionistas é manifestamente inoportuna, com uma contrapartida manifestamente insuficiente e não equitativa.

Tendo por base todo o contextualizado supra, assumindo a minha divergência profunda quanto à deliberação deste Conselho de Administração considerar oportuna a OPA em curso, e, bem assim, com a legitimidade que me advém do facto de ter sido o único administrador que não votou favoravelmente esta alienação de 2% do BFA pelo ridículo valor de €28M e por considerar, inclusive, que estes atos de gestão no decorrer de uma OPA, são suscetíveis de conduzir à apreciação e responsabilização judicial dos membros deste Conselho de Administração, informo que formalizarei hoje mesmo por carta ao Banco BPI a minha renúncia ao cargo de membro deste Conselho de Administração.

O membro do Conselho de Administração Mário Leite da Silva não participou na votação.

Os membros do Conselho de Administração que são membros dos órgãos sociais do Oferente ou de sociedades com ele relacionadas ou que exercem cargos de direcção nas referidas entidades (Isidro Fainé Casas, Marcelino Armenter Vidal, Ignacio Alvarez-Rendueles e Lluís Vendrell) não participaram na reunião do Conselho de Administração em que foi tomada a deliberação que aprovou o presente Relatório.

7. Outras informações

Reproduz-se o comunicado divulgado pela Comissão de Trabalhadores do Banco BPI em 16 de Agosto de 2016:



A Comissão de Trabalhadores do Banco BPI tem vindo a acompanhar a Oferta Pública de Aquisição geral e voluntária do CaixaBank, S.A., sobre as acções do Banco BPI, S.A. de forma atenta e apreensiva.

O documento apresentado pelo CaixaBank com a oportunidade e as condições da OPA não foram do domínio público, pelo que a Comissão de Trabalhadores não se pronunciou ou emitiu qualquer parecer, dado não ter tido acesso ao conteúdo do mesmo.

*O Conselho de Administração do Banco BPI pronunciou-se sobre a OPA, considerando a mesma como “Oportuna” e “Amigável”, ao emitir um **Relatório**, de acordo com o disposto no Código do Valores Mobiliários, onde **reproduz algumas afirmações do CaixaBank** no que refere às reduções de custos gerais resultantes da implementação de processos de optimização e redução de custos de pessoal, nomeadamente ao transcrever “dando prioridade a reformas antecipadas e lay-offs incentivados”.*

*Desse Relatório, a comunicação social aproveitou e divulgou de imediato notícias dando nota da (eventual) reestruturação laboral do Banco BPI e da decorrente **saída de cerca de 1.000 Trabalhadores.***

*A CT solicitou à CECA uma reunião para esclarecer esta matéria, sendo recebida pelo Presidente Executivo, Fernando Ulrich, o qual informou que a nota de estimativa de saída de cerca de 1.000 trabalhadores, elaborada no seu Relatório pelo Conselho de Administração, teve apenas como base o **valor das sinergias anunciadas pelo Oferente**, onde se propunha alcançar na sua reestruturação (250 M.€, valor bruto presumível), prevendo-se na rubrica Custos com Pessoal (45 M.€), pelo que mantendo-se este cenário, de acordo com o Conselho de Administração, o mesmo **seria compatível com a saída deste número de trabalhadores**, tendo como base o que foi observado no BPI em 2014 e 2015.*

*Recentemente, com a divulgação pública dos **resultados do 1º semestre de 2016**, o Presidente executivo do Banco BPI, informou que o Banco prevê fechar este ano com **menos 321 Trabalhadores** do que em Dezembro de 2015. Informou ainda, que o Banco BPI assinou um compromisso de confidencialidade com vista a ter acesso à informação do Novo Banco.*

*Recordamos que até à data, o Banco BPI tem uma **tradição de cessações de contratos de trabalho por via de reformas antecipadas ou acordos, diluídas no tempo**, pelo que consideramos imprescindível que esta tradição do Banco BPI se mantenha e seja incrementada, evitando reestruturações fulminantes e com elevados custos sociais, tais como as que ocorreram em recentes aquisições do La Caixa, em Espanha.*

Sobre a compra do Novo Banco apenas se conhece que existe uma manifestação de interesse por parte do maior accionista, pelo que nos pronunciaremos sobre esta matéria quando dispusermos de mais informação.

*A Comissão de Trabalhadores enaltece o **bom desempenho do Banco BPI**, face aos resultados do 1.º Semestre, reconhece e **apresenta aqui uma nota de louvor à gestão e muito em especial aos Trabalhadores** desta instituição,*

*pelo seu trabalho o qual continua a afirmar e elevar, para além dos vários prémios já alcançados, o **BPI como um Banco sólido.***

*Face ao exposto e até ao momento não existe qualquer motivo para alarmismos na regular actividade laboral do Banco BPI, pelo que **a paz social deve ser mantida.***

A Comissão de Trabalhadores manifesta-se como sempre disponível, por via do diálogo e do consenso, salvaguardar os direitos dos Trabalhadores, pelo que continuará a acompanhar e a intervir nesta matéria anunciada pelo CaixaBank sobre a Oferta Pública de Aquisição das Acções do Banco BPI e sobre a aquisição do Novo Banco.

A Comissão de Trabalhadores garante o seu empenho em defender e fazer respeitar os direitos e os interesses dos Trabalhadores que representa, no sentido de um futuro profissional seguro e mais promissor.

16-08-2016

