

# Divulgação de Resultados – Primeiro trimestre de 2012

(em R\$ milhões, exceto onde indicado de outra forma)

10 de maio de 2012

## Destaques

Rio de Janeiro, 10 de maio de 2012 – O Banco BTG Pactual S.A. (“Banco BTG Pactual”) e a BTG Pactual Participations Ltd. (“BTGP”, e, juntamente com o Banco BTG Pactual, o “Grupo BTG Pactual”) (BM&FBOVESPA: BBTG11 e Alternext: BTGP) anunciaram hoje receitas combinadas ajustadas totais de R\$1.603 milhões e lucro líquido combinado de R\$786 milhões no trimestre findo em 31 de março de 2012.

O lucro líquido *pro-forma* por *unit* e o retorno anualizado sobre o patrimônio líquido médio (ROAE) totalizaram R\$0,98 e 35% respectivamente, no trimestre findo em 31 de março de 2012, comparados a R\$0,41 e 18%, respectivamente, no trimestre findo em 31 de março de 2011.

Os ativos totais e o índice de Basileia (este último aplicável apenas ao Banco BTG Pactual) somaram R\$134,2 bilhões e 16%, respectivamente, em 31 de março de 2012, comparados a R\$112,5 bilhões e 18%, respectivamente, em 31 de dezembro de 2011.

## Indicadores de desempenho (“KPIs”) e Índices

KPIs e Índices (não auditado)	Trimestre findo em		
	Mar 2011	Dez 2011	Mar 2012
Receita total	819	959	1,603
Despesas operacionais	(340)	(380)	(533)
Dos quais, remuneração fixa	(54)	(68)	(70)
Dos quais, remuneração variável	(149)	(172)	(333)
Dos quais, não relacionadas a remuneração	(137)	(140)	(130)
<b>Lucro líquido do trimestre</b>	<b>328</b>	<b>1,054</b>	<b>786</b>
<b>Patrimônio líquido</b>	<b>7,460</b>	<b>8,540</b>	<b>9,318</b>
Ativos totais	115,138	112,489	134,164
<b>ROAE anualizado<sup>(1)</sup></b>	<b>18%</b>	<b>24%</b>	<b>35%</b>
Índice de eficiência	42%	40%	33%
Índice de cobertura	226%	164%	208%
AUM e AUA (em R\$ bilhões)	96.8	120.1	130.3
WUM (em R\$ bilhões)	34.3	38.9	42.0
Índice de Basileia	17%	18%	16%
Lucro líquido <i>pro forma</i> por <i>unit</i>	0.41	1.32	0.98

(1) O ROAE apresentado no trimestre findo em 31 de dezembro de 2011 corresponde ao índice calculado considerando o lucro líquido combinado e o patrimônio líquido médio do exercício de 2011.

## Desempenho

O trimestre findo em 31 de março de 2012 apresentou um *ROAE* anualizado de 35%, acima dos *ROAEs* registrados no exercício findo em 31 de dezembro de 2011 (24%) e no trimestre findo em 31 de março de 2011 (18%), refletindo um desempenho sólido de muitas de nossas unidades de negócios no período.

O trimestre findo em 31 de março de 2012 também apresenta uma melhora significativa no índice de eficiência, que alcançou 33% (contra 40% e 42% nos trimestres findos em 31 de dezembro de 2011 e 31 de março de 2011, respectivamente). As despesas operacionais, excluindo bônus e despesas tributárias, permaneceram relativamente estáveis em R\$149 milhões (contra R\$157 milhões e R\$149 milhões nos trimestres findos em 31 de dezembro de 2011 e 31 de março de 2011, respectivamente). As despesas totais alcançaram, no trimestre findo em 31 de março de 2012, R\$533 milhões (contra R\$340 milhões e R\$380 milhões nos trimestres findos em 31 de março de 2011 e 31 de dezembro de 2011, respectivamente), em função de maiores despesas com bônus e tributárias, em linha com o aumento nas receitas registradas no trimestre. Nosso índice de cobertura foi 208% no trimestre findo em 31 de março de 2012, contra 226% e 164% nos trimestres findos em 31 de março de 2011 e 31 de dezembro de 2011, respectivamente.

Os ativos sob gestão (*AUM*) e os ativos sob administração (*AUA*) do Grupo BTG Pactual fecharam o período em R\$130,3 bilhões, 8% acima do valor registrado em 31 de dezembro de 2011, com *NNM* (*Net New Money*) de R\$7,6 bilhões no trimestre. O patrimônio sob gestão (*WUM*) encerrou o período em R\$42,0 bilhões, também 8% maior do que o valor registrado em 31 de dezembro de 2011, com *NNM* (*Net New Money*) de R\$1,2 bilhão.

## Eventos Relevantes

Em 30 de abril de 2012, o Grupo BTG Pactual concluiu seu IPO. Nessa operação, o Grupo BTG Pactual emitiu um total de 82,8 milhões de *units* pelo preço unitário de R\$31,25, representando recursos totais de aproximadamente R\$2,6 bilhões para o Grupo BTG Pactual. O número total de *units* oferecidas no IPO, incluindo as vendas das *units* emitidas, foi de 103,5 milhões. Nesta data, permanecemos no período de estabilização da oferta pública, e um total de até 10,8 milhões de *units* primárias e 2,7 milhões de *units* secundárias ainda podem ser vendidas como parte dos esforços de estabilização.

Em 29 de março de 2012, concluímos nossa operação previamente anunciada com a BR Properties S.A., criando a maior empresa brasileira de capital aberto do segmento de imóveis comerciais, com mais de R\$10 bilhões em ativos. A BR Properties está focada na incorporação, aquisição, aluguel e venda de imóveis comerciais, incluindo escritórios, armazéns industriais e espaços para o comércio varejista. Atualmente, o Banco BTG Pactual detém 28,3% da BR Properties.

Em 8 de fevereiro de 2012, o Banco BTG Pactual assinou acordos definitivos para a compra de todas as ações remanescentes da Celfin Capital S.A., a corretora líder no Chile. Pela operação, o Banco BTG Pactual pagará aos proprietários da Celfin um total de US\$486,0 milhões em dinheiro, dos quais US\$245,7 milhões serão utilizados pelos proprietários para subscrever participações no Banco BTG Pactual e na BTGP. A obtenção de tais participações está sujeita a condições de exercício, e podemos recomprá-las a um valor simbólico em certas circunstâncias limitadas durante os quatro anos subsequentes à conclusão da operação.

Em 31 de janeiro de 2012, o BTG Pactual e o Banco PanAmericano S.A. ("PanAmericano") assinaram acordos definitivos para a compra de 100% das ações da Brazilian Finance & Real Estate S.A. ("BRFE"). O preço total de compra estimado é de R\$1,2 bilhão, sendo que R\$940 milhões serão pagos pelo PanAmericano e R\$275 milhões serão pagos pelo BTG Pactual. Antes do

fechamento, a BFRE será dividida em duas empresas. A primeira delas, que deve ser adquirida pelo Banco BTG Pactual, deverá reter os direitos de assessorar e/ou administrar certos *fundos de investimento imobiliário* e em ações. Os negócios restantes da BFRE permanecerão na segunda empresa, que deve ser adquirida pelo PanAmericano. Além disso, o Banco BTG Pactual está pagando aproximadamente R\$335 milhões (sujeitos a ajustes) para adquirir certos fundos de investimento imobiliário e em ações detidos pela BRFE e suas subsidiárias antes do fechamento da operação.

Em 18 de janeiro de 2012, os acionistas do PanAmericano aprovaram um aumento de capital no valor de R\$1,8 bilhão. O valor final do aumento de capital dependerá do número de acionistas do PanAmericano que exercerem seus direitos de preferência. O Banco BTG Pactual e a CaixaPar comprometeram-se a exercer seus direitos de preferência pelo valor agregado de R\$1,3 bilhão, dos quais R\$677 milhões foram comprometidos pelo Banco BTG Pactual. Em 31 de março de 2012, R\$495 milhões desses R\$677 milhões já haviam sido contribuídos por nós ao capital do PanAmericano.

### Análise de Mercado

O mercado acionário brasileiro mostrou forte desempenho no trimestre findo em 31 de março de 2012, com alta de quase 14% no Ibovespa, em linha com o resultado das principais bolsas internacionais (NIKKEI +19%, DAX +18%, S&P 500 +12%). Este desempenho foi ainda superior ao observado no último trimestre de 2011, quando as bolsas já tinham registrado forte impulso (Ibovespa +8,5%, NIKKEI -2,8%, DAX +7,2%, S&P 500 +11,2%). Apesar da recuperação no trimestre findo em 31 de Março de 2012, não houve expansão significativa dos principais índices no acumulado dos últimos 12 meses (Ibovespa -6%, S&P 500 +6%, Dow Jones +7% DAX -1,3% e FTSE -2,4%)

No mercado de juros brasileiro, a estrutura das taxas de juros locais apresentou estreitamento em todos os vértices durante o trimestre findo em 31 de março de 2012. O BACEN reduziu a meta para a taxa Selic em 125 pontos-base ao longo do período, para 9,75% em março. O taxa do swap de 360 dias recuou 100 pontos-base em relação a 31 de dezembro de 2011, encerrando o trimestre aos 8,97% a.a. - patamar idêntico à mínima histórica, registrada em 2009. Na comparação com o primeiro trimestre de 2011, a queda da taxa do swap de 360 dias foi ainda maior, com uma redução de 330 pontos-base.

No mercado de câmbio, o real apreciou-se em 2% frente ao dólar norte-americano no trimestre findo em 31 de março de 2012, depois de registrar valorização de 0,8% no último trimestre de 2011. Mas, comparado a 31 de março de 2011, o real havia se desvalorizado aproximadamente 12% frente ao dólar norte-americano em 31 de março de 2012

No mercado de *commodities*, o índice CRB teve valorização de 3% no trimestre findo em 31 de março de 2012, recuperando em parte a perda de 4,3% do trimestre anterior. Entretanto, na comparação com o primeiro trimestre de 2011, o trimestre findo em 31 de março de 2012 ainda se encerra com queda de quase 14% no índice de preços global de *commodities*. O preço do barril do petróleo registrou aumento de 14% no mercado internacional durante o trimestre findo em 31 de março de 2012, após um ganho de 4,5% no último trimestre de 2011, e com alta similar (+4,7%) na comparação com primeiro trimestre de 2011.

Adicionalmente, o mercado brasileiro de *investment banking* começou 2012 com pouca atividade, após um período também de pouca atividade no trimestre findo em 31 de dezembro de 2011. No mercado de *Equity capital market (ECM)* no Brasil, nenhuma transação registrada foi realizada no trimestre findo em 31 de março de 2012, contra US\$2,8 bilhões de emissões registradas e quase US\$3,0 bilhões de emissões totais no trimestre findo em 31 de março de 2011. No mercado de M&A, embora o tamanho

agregado dos negócios anunciados tenha caído apenas 6,4%, o primeiro trimestre de 2012 concentrou-se em duas grandes operações – a oferta da Redecard e o leilão de concessão de aeroportos da Infraero.

As emissões de títulos de dívida para companhias brasileiras, tanto no mercado brasileiro de debêntures como no mercado internacional de títulos de dívida, apresentaram crescimento sólido em termos de volume no trimestre findo em 31 de março de 2012. No Brasil, o mercado local de debêntures cresceu 228% em relação ao trimestre findo em 31 de março de 2011, e só o trimestre findo em 31 de março de 2012 representou quase 40% do volume total de emissões realizado durante 2011. Já as emissões internacionais de títulos de dívida para companhias brasileiras registraram um crescimento de 67% em termos de volume, quando comparadas ao trimestre findo em 31 de março de 2011, tendo representado 64% das emissões totais de títulos internacionais de dívida realizadas durante 2011.

### Cenário Econômico

No Brasil, os indicadores industriais continuaram apontando para um quadro de desaceleração no primeiro trimestre de 2012. De acordo com nossas estimativas, a atividade manufatureira registrou expansão próxima de zero no referido trimestre, mesmo após três trimestres consecutivos em contração, e abaixo do patamar médio de 2010. No setor de varejo, as vendas apresentam bom crescimento no início deste ano, depois de encerrarem 2011 em alta próxima a 7%. Note-se, no entanto, que as vendas de veículos seguem mostrando pouco ímpeto, tendo registrado consecutivas quedas na comparação interanual. No mercado de crédito, a evolução no trimestre findo em 31 de março de 2012 aponta para uma tendência de expansão mais moderada do que a observada nos últimos anos. Em função dos indicadores recentes, continuamos antevendo outro resultado moderado do PIB no trimestre findo em 31 de março de 2012 – expansão próxima a 0,7-0,8% comparado ao último trimestre de 2011 – embora melhor do que a média registrada no segundo semestre de 2011 (0,1% por trimestre). A reversão da política monetária desde meados de 2011 e os múltiplos estímulos adotados pelo governo continuam sugerindo uma aceleração da economia no segundo semestre de 2012, justificando nossa previsão de crescimento do PIB de 3,3% neste ano.

Em relação à inflação, os resultados recentes continuam confirmando uma queda nas taxas de inflação predominantes no Brasil. O IPCA encerrou o primeiro trimestre de 2012 com alta de 1,2%, contra alta de 2,4% no mesmo período de 2011, reduzindo a inflação acumulada em 12 meses para 5,2%. Esse desempenho mais favorável foi fruto de um comportamento mais moderado do que o esperado do grupo alimentação e da ausência de pressões significativas nos preços administrados (especialmente na comparação com o primeiro trimestre de 2011). Houve alguma melhora também na inflação de serviços. Todavia, a descompressão inflacionária não foi homogênea.

No cenário global, após uma percepção negativa no final de 2011, em razão das crescentes preocupações com a Zona do Euro, as operações de refinanciamento de longo prazo do Banco Central Europeu (ECB LTRO) conseguiram reestabelecer a liquidez e a confiança do mercado, evitando uma substancial contração do crédito. Os bancos espanhóis e italianos foram capazes de sustentar seu mercado de dívida soberana local, e a percepção do risco geral foi reduzida. Adicionalmente, os bancos europeus conseguiram reiniciar seus programas de financiamento, e a disponibilidade de crédito desses bancos aumentou. Não obstante, as condições econômicas e a estabilidade dos mercados financeiros permanecem uma grande fonte de preocupação ao longo de 2012.

À medida que o cenário financeiro se acalmou e os índices de ações se recuperaram, os dados econômicos nos EUA e na Europa mostraram-se melhores do que o esperado. Na Europa, evitou-se uma recessão mais séria. Nos EUA, a maioria dos indicadores

surpreendeu positivamente; entretanto, ainda mantemos nossa visão de que o US Federal Reserve Bank (FED) continuará a promover sua política monetária "branda" até o início de 2014. Apoiados pelas melhores condições de crédito nos EUA, os indicadores habitacionais também apontaram para certa estabilização.

### Demonstrações Combinadas Ajustadas do Resultado

Receita Combinada Ajustada (não auditado)	Trimestre findo em			% Mudança de Março 2012 para	
	Mar 2011	Dez 2011	Mar 2012	Mar 2011	Dez 2011
<i>Investment banking</i>	105	46	50	-52%	9%
<i>Corporate lending</i>	69	119	102	48%	-14%
<i>Sales and trading</i>	209	214	562	169%	163%
<i>Asset management</i>	112	153	171	53%	12%
<i>Wealth management</i>	32	41	37	16%	-10%
<i>PanAmericano</i>	0	(8)	(21)	n/a	163%
<i>Principal investments</i>	142	108	572	303%	430%
<i>Interest and other</i>	150	286	130	-13%	-55%
<b>Receita total</b>	<b>819</b>	<b>959</b>	<b>1.603</b>	<b>96%</b>	<b>67%</b>

### Investment Banking

A tabela abaixo apresenta as informações relativas às operações anunciadas pelo BTG Pactual:

Transações Anunciadas	Número de Transações <sup>(1)</sup>			Valor <sup>(2)</sup> (USD milhões)		
	Mar 2011	Dez 2011	Mar 2012	Mar 2011	Dez 2011	Mar 2012
<i>Financial advisory (M&amp;A)</i>	11	21	17	2.070	6.683	4.569
<i>Equity underwriting (ECM)</i>	4	1	2	462	22	135
<i>Debt underwriting (DCM)<sup>(2)</sup></i>	7	10	11	1.538	924	2.399

(1) No caso de mercados de capital - ações e títulos de dívida, representa operações fechadas. No caso de assessoria financeira, representa operações anunciadas de M&A, que normalmente geram taxas baseadas em seu fechamento subsequente.

(2) As operações no mercado local de títulos de dívida (DCM) foram convertidas para dólares com base na taxa de câmbio de 31 de março de 2012.

### 31 de março de 2011 para 31 de março de 2012

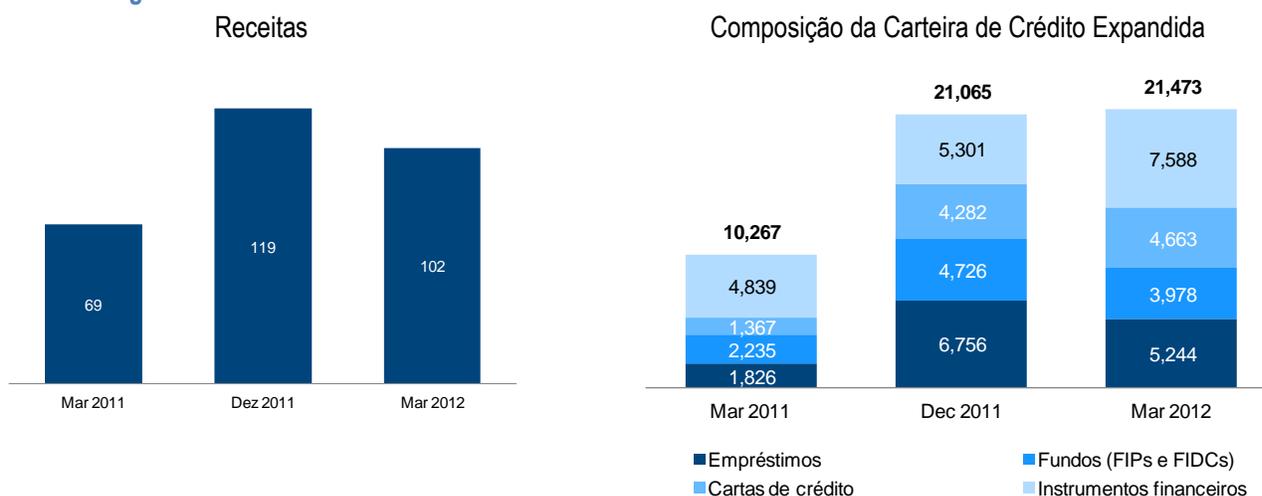
As receitas da unidade de *investment banking* sofreram queda de R\$55 milhões, ou 52%, refletindo as menores receitas obtidas pelas áreas de *financial advisory* e *equity underwriting*, parcialmente compensada por um aumento significativo nas receitas provenientes de *debt underwriting*. As receitas da área de *financial advisory* foram impactadas por duas importantes comissões recebidas no trimestre findo em 31 de março de 2011 relativas a operações que foram anunciadas em 2010, e a área de *equity underwriting* sofreu com a falta de operações no mercado brasileiro durante o primeiro trimestre de 2012. As receitas provenientes de *debt underwriting* foram impactadas, em sua maioria, pelas comissões pagas no mercado local de títulos de dívida, em função dos altos níveis de atividade do mercado e da manutenção da participação de mercado líder do Grupo BTG Pactual nesse setor.

Uma realização significativa para a franquia de títulos internacionais de dívida do Grupo BTG Pactual foi ter sido coordenador líder da emissão de título de dívida fora do Brasil, para a Cidade de Buenos Aires, em fevereiro de 2012, no montante de US\$415 milhões.

### 31 de dezembro de 2011 para 31 de março de 2012

As atividades de *investment banking* permaneceram relativamente estáveis no período, em função da continuidade dos baixos níveis de atividade observados.

### Corporate Lending



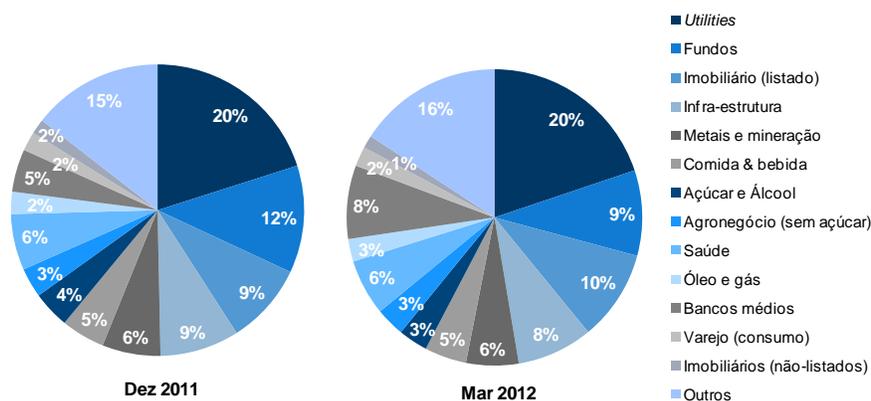
### 31 de março de 2011 para 31 de março de 2012

As receitas da unidade de *corporate lending* aumentaram 48% devido ao aumento de nossa carteira de crédito, de um saldo médio de R\$7,5 bilhões para R\$18,5 bilhões, aumento que foi parcialmente compensado pelo crescimento de nossa provisão para perdas com créditos. Nossa carteira de crédito é composta por empréstimos, recebíveis, adiantamentos em contratos de câmbio, cartas de crédito e títulos e valores mobiliários sujeitos a exposições de crédito (incluindo debêntures, notas promissórias, títulos imobiliários e certificados de recebíveis imobiliários e fundos – FIPs e FIDCs).

### 31 de dezembro de 2011 para 31 de março de 2012

As receitas de nossa área de *corporate lending* decresceram 14%, de R\$119 milhões para R\$102 milhões. Embora o tamanho de nossa carteira de crédito tenha aumentado 8% no período, de um saldo médio de R\$17,1 bilhões para R\$18,5 bilhões, também registramos despesas mais altas, em razão de um aumento em nossa provisão para perdas com créditos.

## Portfólio de Crédito por Setor

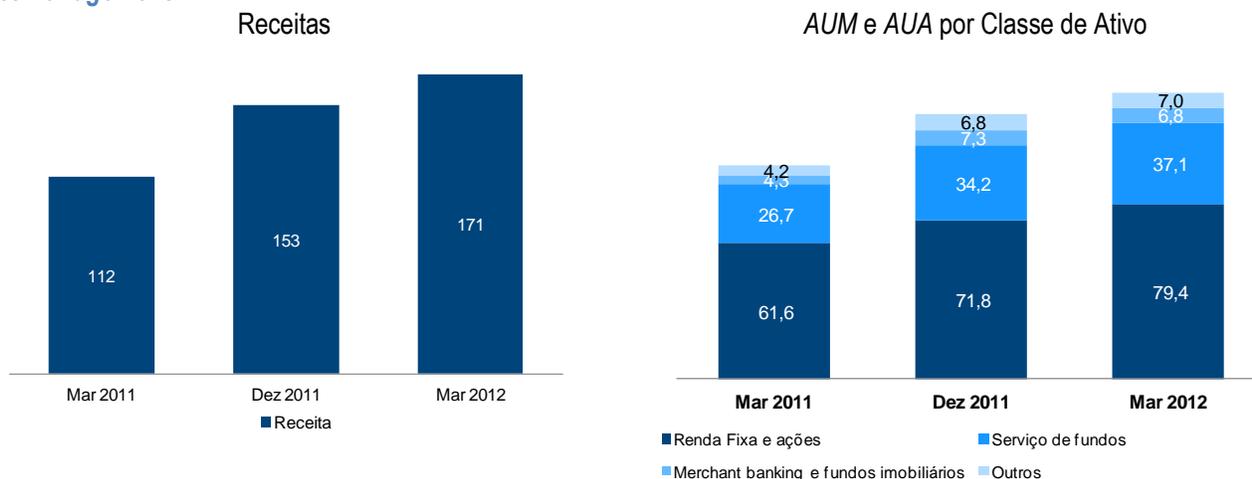
**Sales & trading****31 de março de 2011 para 31 de março de 2012**

As receitas da área de *sales & trading* aumentaram 169%, principalmente devido às maiores receitas provenientes das atividades de clientes, de taxas de juros e ações, após a melhora significativa observada nas condições dos mercados em geral, além disso, em particular, a convergência das taxas de juros locais e o aumento nos volumes e na recuperação geral do Ibovespa no trimestre findo em 31 de março de 2012.

**31 de dezembro de 2011 para 31 de março de 2012**

As receitas da área de *sales & trading* aumentaram 163%, principalmente devido à maior atividade em taxas de juros e energia, devido aos avanços significativos na atividade de clientes, na tendência de convergência das taxas de juros locais, e dos maiores volumes negociados em nossa mesa de energia. As receitas aumentaram em razão das atividades envolvendo ações, particularmente arbitragem de ações e derivativos, em função da menor volatilidade, e da recuperação do Ibovespa.

### Asset Management



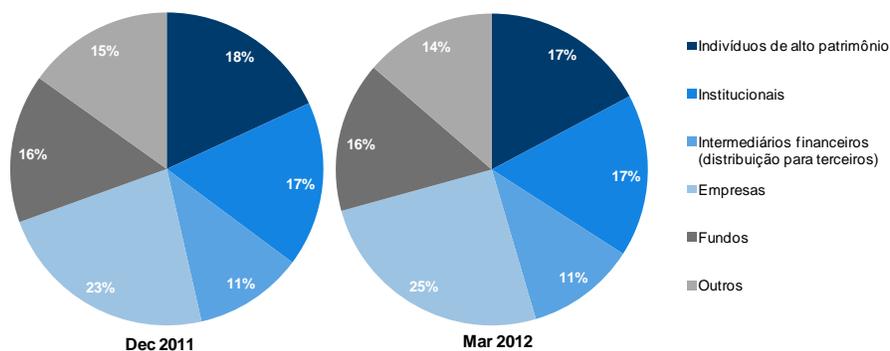
#### 31 de março de 2011 para 31 de março de 2012

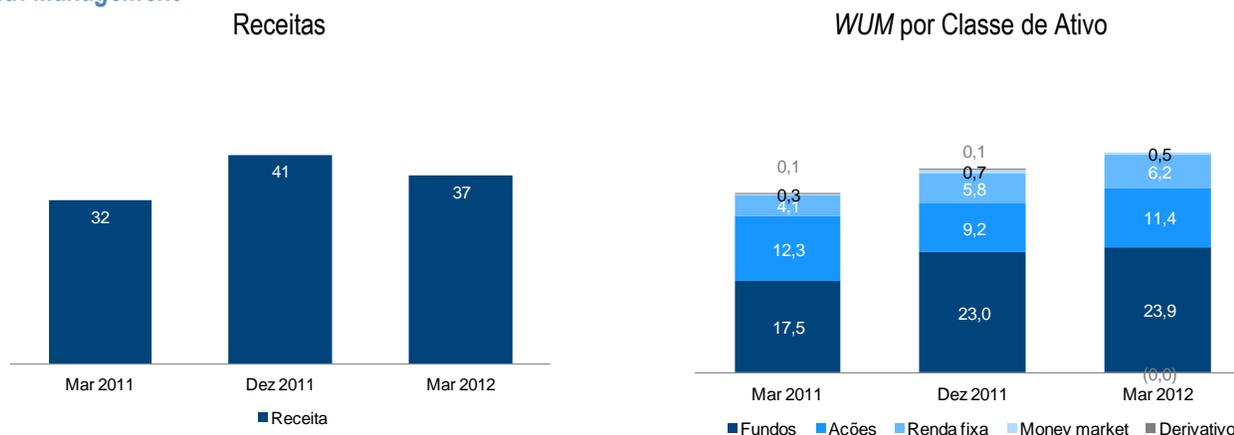
As receitas da unidade de *asset management* aumentaram 53%, principalmente devido ao aumento de 34% em nossos AUM e AUA, de R\$96,8 bilhões para R\$130,3 bilhões, resultando em um aumento nas taxas de administração em relação ao período anterior. As receitas dessa unidade também se beneficiaram de um aumento nas taxas de performance, especialmente em nossos fundos globais de *hedge*, em razão do sólido desempenho de nossos fundos, devido às melhores condições de mercado observadas no período.

#### 31 de dezembro de 2011 para 31 de março de 2012

As receitas da unidade de *asset management* aumentaram 12%, principalmente devido ao aumento de 8% em nossos AUM e AUA, de R\$120,1 bilhões para R\$130,3 bilhões, resultando em um aumento nas taxas de administração em relação ao período anterior.

#### AUM e AUA por Tipo de Cliente



**Wealth Management****31 de março de 2011 para 31 de março de 2012**

As receitas da unidade de *wealth management* aumentaram 16%, principalmente devido ao aumento de 22% em nosso WUM, de R\$34,3 bilhões para R\$42,0 bilhões, resultando em um aumento nas taxas de administração em relação ao período anterior.

**31 de dezembro de 2011 para 31 de março de 2012**

As receitas da unidade de *wealth management* sofreram queda de 10%. Apesar do crescimento de 8% no WUM, de R\$38,9 bilhões para R\$42,0 bilhões, que resultou em um aumento nas taxas de administração em relação ao período anterior, esse aumento foi compensado por uma redução nas receitas com juros, em função de reduções no volume dos empréstimos na área de *wealth management*, e por um aumento na provisão para perdas com crédito de *wealth management*.

**PanAmericano****31 de março de 2011 para 31 de março de 2012**

Nossa participação no PanAmericano registrou prejuízo de R\$21 milhões no trimestre findo em 31 de março de 2012, consistindo em uma receita de R\$1 milhão relativa à nossa equivalência patrimonial no lucro do PanAmericano, compensada por R\$22 milhões de nossos custos internos de financiamento atrelados à participação. Esses custos aumentaram após nosso aporte de capital adicional de R\$495 milhões ao PanAmericano no trimestre findo em 31 de março de 2012. Nossa participação como co-controladores no PanAmericano foi adquirida em maio de 2011, e, conseqüentemente, não registramos receitas com relação a essa unidade no trimestre findo em 31 de março de 2011.

**31 de dezembro de 2011 para 31 de março de 2012**

As perdas reconhecidas em nossa participação no PanAmericano no trimestre findo em 31 de março de 2012 foram 163% mais altas do que no trimestre anterior, em razão de um aumento nos custos internos de financiamento deduzidos dessa participação (de R\$13 milhões no trimestre findo em 31 de março de 2011 para R\$22 milhões no trimestre findo em 31 de março de 2012), como resultado do aumento de capital de R\$495 milhões descrito acima. Adicionalmente, o PanAmericano registrou lucro líquido

mais baixo no trimestre findo em 31 de março de 2012, o que resultou na queda de nossa equivalência patrimonial no lucro do banco, de R\$5 milhões no trimestre findo em 31 de dezembro de 2011 para R\$1 milhão no trimestre findo em 31 de março de 2012.

### **Principal Investments**

#### **31 de março de 2011 para 31 de março de 2012**

As receitas da nossa unidade de *principal investments* aumentaram 303%, particularmente nas linhas de negócios de *global markets* e *merchant banking*, aumento parcialmente compensado pelos resultados negativos obtidos por nossas atividades imobiliárias. Os maiores ganhos da área de *global markets* no trimestre findo em 31 de março de 2012 foram provenientes da melhora geral nas condições de mercado, na convergência das taxas de juros no Brasil, do aprimoramento das condições dos mercados hipotecários dos EUA e das receitas de nossa mesa de negociações de ações de mercados desenvolvidos, lançada no primeiro trimestre de 2011.

Os negócios de *merchant banking* contribuíram para o aumento das receitas, enquanto nossos negócios imobiliários apresentaram perdas, em razão da alocação de maiores despesas com financiamento associadas à expansão do nosso portfólio de investimentos imobiliários, ocorrida durante 2011.

Dada a natureza de nossos ativos e a estrutura de nosso negócio, nossos investimentos imobiliários e de *merchant banking* geralmente não são marcados a mercado. Nossos resultados obtidos nessas linhas de negócios normalmente refletem (i) nossa parcela do lucro ou prejuízo obtido por nossas investidas, (ii) os lucros provenientes de investimentos que não estão sujeitos ao método da equivalência patrimonial, (iii) as provisões para redução do valor recuperável de ágio ou para perdas em investimentos, (iv) nossos custos internos de financiamento aplicados aos portfólios imobiliário e de *merchant banking*, e (v) ganhos decorrentes da alienação de nossos investimentos.

#### **31 de dezembro de 2011 para 31 de março de 2012**

As receitas da nossa unidade de *principal investments* aumentaram 430% devido ao crescimento das receitas de nossa linha de negócios de *global markets*, parcialmente compensado por menores receitas provenientes de nossas atividades de *merchant banking* e de perdas nas atividades imobiliárias. Os resultados da área de *global markets* melhoraram significativamente em relação ao difícil cenário em que se encontravam os mercados no trimestre findo em 31 de dezembro de 2011, com bons desempenhos das taxas de juros no Brasil, das hipotecas nos EUA e do crédito nos mercados emergentes. Os resultados dos negócios de *merchant banking* sofreram queda, já que no último trimestre de 2011 reportamos ganhos provenientes (i) da venda da participação remanescente que detínhamos em uma empresa de laboratórios no Brasil, e (ii) como resultado da contribuição de capital, realizado por outros investidores, para os nossos negócios de estacionamentos da Estapar por um preço acima de nosso valor contábil na empresa, ambas realizadas em outubro de 2011.

### **Interest and Other**

#### **31 de março de 2011 para 31 de março de 2012**

As receitas de *Interest and Other* diminuíram 13%, especialmente em razão do efeito temporário da marcação a mercado negativa dos instrumentos de *hedge* de nossos investimentos em subsidiárias estrangeiras (principalmente nossa filial nas Ilhas Cayman). Essa queda foi parcialmente compensada por um aumento na remuneração do capital próprio, em linha com o crescimento global de nosso patrimônio líquido.

**31 de dezembro de 2011 para 31 de março de 2012**

As receitas de *Interest and Other* diminuíram 55%, especialmente em razão do efeito temporário da marcação a mercado negativa dos instrumentos de *hedge* de nossos investimentos em subsidiárias estrangeiras (principalmente nossa filial nas Ilhas Cayman), enquanto no trimestre findo em 31 de dezembro de 2011 registramos marcação a mercado positiva desses instrumentos de *hedge*. A remuneração do capital próprio permaneceu relativamente estável.

**Despesas Operacionais Combinadas Ajustadas**

Despesa Operacional Combinada Ajustada (não auditado)	Trimestre findo em			% Mudança de Março 2012 para	
	Mar 2011	Dez 2011	Mar 2012	Mar 2011	Dez 2011
Bônus	(149)	(172)	(333)	123%	94%
Despesas de retenção	(18)	13	(6)	-67%	-146%
Salários e benefícios	(54)	(68)	(70)	30%	3%
Administrativas e outras	(68)	(93)	(68)	0%	-27%
Amortização de ágio	(9)	(9)	(5)	-44%	-44%
Despesas tributárias, exceto imposto de renda	(42)	(51)	(51)	21%	0%
<b>Despesas operacionais totais</b>	<b>(340)</b>	<b>(380)</b>	<b>(533)</b>	<b>57%</b>	<b>40%</b>
Índice de eficiência	42%	40%	33%	-20%	-16%
Índice de cobertura	226%	164%	208%	-8%	27%
Número total de colaboradores	1,190	1,311	1,357	14%	4%
<i>Partners e Associate Partners</i>	139	163	165	19%	1%
Empregados	936	1,037	1,078	15%	4%
Outros	115	111	114	-1%	3%

**Bônus:** As despesas com bônus aumentaram 123%, de R\$149 milhões no trimestre findo em 31 de março de 2011 para R\$333 milhões no trimestre findo em 31 de março de 2012, em linha com as maiores receitas registradas no período. Nosso bônus é determinado de acordo com nosso programa de participação nos lucros e é calculado como porcentagem de nossa receita ajustada, excluindo juros e outras receitas e despesas operacionais. A metodologia de cálculo foi aplicada de modo consistente durante ambos os períodos.

**Despesas de retenção:** As despesas de retenção caíram 67%, de R\$18 milhões no trimestre findo em 31 de março de 2011 para R\$6 milhões no trimestre findo em 31 de março de 2012. Essa redução nas despesas de retenção foi devida ao período de transição para encerramento de nosso programa de retenção, que foi concluído em fevereiro de 2012. No trimestre findo em 31 de dezembro de 2011, revertemos despesas em função de uma provisão excessiva para custos adicionais.

**Salários e benefícios:** Os custos com pessoal aumentaram 30%, de R\$54 milhões no trimestre findo em 31 de março de 2011 para R\$70 milhões no trimestre findo em 31 de março de 2012. Esse crescimento é devido a um aumento no número de colaboradores (de 1.190 em 31 de março de 2011 para 1.357 em 31 de março de 2012), e ao aumento anual de 9% concedido a funcionários de bancos segundo o dissídio de setembro de 2011. As despesas com salários e benefícios no trimestre findo em 31

de março de 2012 foram 3% maiores do que as do trimestre findo em 31 de dezembro de 2011, de R\$68 milhões para R\$70 milhões, em consequência do aumento no número de colaboradores (de 1.311 em 31 de dezembro de 2011 para 1.357 em 31 de março de 2012).

**Outras despesas administrativas:** As outras despesas administrativas permaneceram estáveis, totalizando R\$68 milhões nos trimestres findos em 31 de março de 2011 e 2012. As maiores despesas com investimentos em tecnologia no trimestre findo em 31 de março de 2012 foram compensadas pela reversão parcial de certas provisões para contingências trabalhistas e cíveis no trimestre findo em 31 de março de 2012. As despesas administrativas e outras diminuíram 27% no trimestre findo em 31 de março de 2012 em relação ao trimestre findo em 31 de dezembro de 2011, em razão de despesas pontuais incorridas no trimestre findo em 31 de dezembro de 2011, tais como honorários legais e de consultoria e despesas com marketing.

**Amortização de ágio:** As despesas com amortização de ágio caíram 44%, de R\$9 milhões nos trimestres findos em 31 de março de 2011 e 31 de dezembro de 2011 para R\$5 milhões no trimestre findo em 31 de março de 2012, como resultado da queda na amortização do nosso ágio na aquisição da Coomex.

**Despesas tributárias, exceto imposto de renda:** As despesas tributárias, exceto imposto de renda, aumentaram 21%, de R\$42 milhões no trimestre findo em 31 de março de 2011 para R\$51 milhões nos trimestres findos em 31 de dezembro de 2011 e 31 de março de 2012, como resultado do aumento de 96% nas receitas no período, parcialmente compensado por uma mudança na composição de receitas, com um maior componente de receitas que não estão sujeitas a despesas com impostos.

### Impostos de Renda Combinados Ajustados

Imposto de Renda Combinado Ajustado (não auditado)	Trimestre findo em		
	Mar 2011	Dez 2011	Mar 2012
Lucro antes de impostos	479	579	1,070
Receita (despesa) de imposto de renda e contribuição social	(151)	475	(284)
Alíquota de imposto de renda efetiva	-32%	82%	-27%

As receitas (despesas) de imposto de renda e contribuição social no Brasil constituem despesas de imposto de renda e contribuição social correntes e diferidos. Nossa alíquota de imposto de renda efetiva caiu de 32% (uma despesa de R\$151 milhões) no trimestre findo em 31 de março de 2011 para 27% (uma despesa em R\$284 milhões) no trimestre findo em 31 de março de 2012. Essa redução ocorreu principalmente em função de uma mudança na composição de receitas, com uma proporção maior de receitas provenientes da área de *principal investments* no primeiro trimestre de 2012. A variação entre 31 de dezembro de 2011 e 31 de março de 2012 deve-se, principalmente, ao reconhecimento de um ativo fiscal diferido de R\$481 milhões em 31 de dezembro de 2011.

### Balanço Patrimonial

Os ativos totais aumentaram 19% entre 31 de dezembro de 2011 e 31 de março de 2012, principalmente em razão do aumento em nossas aplicações interfinanceiras e portfólios de títulos e valores mobiliários, e dos saldos de liquidação de negociações incluídos em outros créditos. Esse aumento reflete os maiores estoques dos ativos financiados por meio de operações de recompra de e negociações de títulos e valores mobiliários, compostos, em sua maioria, por títulos dos governos brasileiro e norte-americano.

Nosso ativo permanente aumentou 89%, primordialmente em razão dos nossos aportes de capital de R\$495 milhões ao PanAmericano e de R\$850 milhões à Saíra, o veículo por meio do qual concluímos nosso investimento da BR Properties.

Nossas obrigações por operações compromissadas aumentou principalmente em função do crescimento das captações no mercado aberto relativas ao nosso maior estoque de ativos financeiros. Nosso patrimônio líquido aumentou 9% entre 31 de dezembro de 2011 e 31 de março de 2012, basicamente devido ao lucro líquido de R\$786 milhões registrado no trimestre findo em 31 de março de 2012.

## Gerenciamento de Risco e Capital

Não houve mudanças significativas na estrutura de gerenciamento de risco e capital no período.

### Risco de Mercado – Value-at-risk

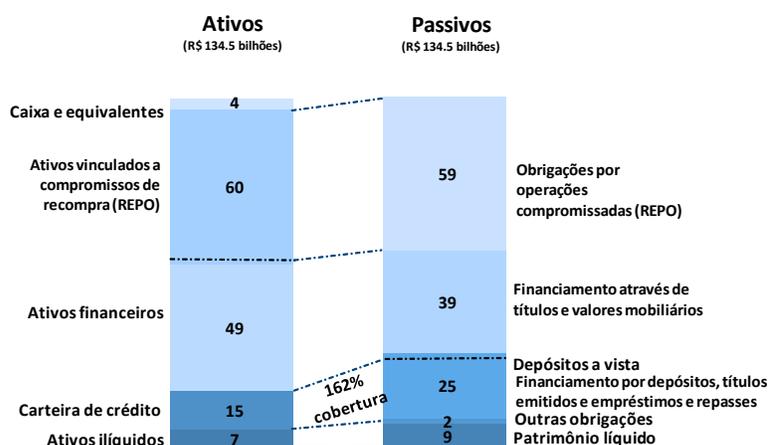
A tabela a seguir demonstra nosso VaR médio diário para o exercício e os trimestres findos conforme indicado:

Value-at-risk (não auditado)	Trimestre findo em		
	Mar 2011	Dez 2011	Mar 2012
Média diária VaR	47,7	65,6	92,1
Média diária VaR como % do patrimônio líquido médio	0,64%	0,81%	1,03%

Nosso VaR médio diário total aumentou durante 2011 e 2012, como resultado da aplicação do capital adicional que levantamos em dezembro de 2010, e, particularmente no trimestre findo em 31 de março de 2012, em função do maior estoque de ativos financeiros. Nosso VaR médio diário também aumentou, como resultado do lançamento de nossa mesa de negociação de energia em outubro de 2010, como parte de nossa área de *sales & trading*, bem como de outras novas classes de produtos que começamos a negociar em nossa unidade de *principal investments* durante o período.

### Risco de Liquidez

O gráfico abaixo resume a composição do ativo e do passivo em 31 de março de 2012:



### Risco de Crédito

A tabela abaixo demonstra a distribuição, por classificação de risco de crédito, de nossas exposições a risco de crédito em 31 de março de 2012. A classificação de risco demonstrada abaixo reflete nossa avaliação interna de classificação de risco, aplicada de modo consistente conforme a escala padronizada de classificação de risco do Banco Central:

Classificação de risco (não auditado)	Mar 2012
AA	8.873
A	9.869
B	1.934
C	584
D	49
E	65
F	25
G	36
H	38
Total	21.473

### Gerenciamento de Capital

O Banco BTG Pactual precisa atender às normas de requisitos de capital estabelecidas pelo Banco Central, que são semelhantes aos propostos pelo Comitê de Supervisão Bancária de Basileia, segundo o Acordo da Basileia. Nossos índices de Basileia, calculados de acordo com as normas e os regulamentos do Banco Central, são aplicáveis apenas ao Banco BTG Pactual e estão estabelecidos na tabela abaixo. As reduções em nosso índice de Basileia refletem a aplicação do capital adicional que levantamos em dezembro de 2010. Em 15 de abril de 2011, o BTG Pactual levantou um valor de R\$3.975 milhões de capital de nível 2. As reduções em nosso índice de Basileia, no trimestre findo em 31 de março de 2012, também refletem os impactos da adoção de mudanças na metodologia de cálculo do componente de risco de mercado do índice de Basileia (isto é, Basileia 2.5):

(não auditado)	Mar 2011	Dez 2011	Mar 2012
Índice de Basileia	17%	18%	16%

### Outros assuntos

Este documento deve ser lido juntamente com as informações financeiras intermediárias do Banco BTG Pactual S.A. e da BTG Participações Ltd. referentes ao trimestre findo em 31 de março de 2012. Tanto a divulgação de resultados como as informações financeiras intermediárias estão disponíveis na seção de Relações com Investidores de nosso website, em [www.btgpactual.com/ir](http://www.btgpactual.com/ir).

## Anexos

### Base para Apresentação

Exceto onde indicado de outra forma, as informações relativas à nossa condição financeira apresentadas neste documento baseiam-se em nosso Balanço Patrimonial Combinado, que é preparado em concordância com as normas contábeis adotadas no Brasil (“BR GAAP”), aplicáveis às instituições financeiras. Exceto onde indicado de outra forma, as informações relativas aos nossos resultados operacionais apresentadas neste documento baseiam-se em nossas Demonstrações do Resultado Combinadas Ajustadas, que representam uma composição das receitas por unidades de negócios, líquidas de custos de financiamento e das despesas financeiras alocadas a essas unidades, e uma reclassificação de certas outras despesas e custos.

Nossas Demonstrações do Resultado Combinadas Ajustadas têm origem nas mesmas informações contábeis utilizadas na preparação de nossas Demonstrações Combinadas do Resultado preparadas em concordância com o BR GAAP. A classificação das rubricas em nossas Demonstrações do Resultado Combinadas Ajustadas não foram auditadas e diferem significativamente da classificação e da apresentação das rubricas das linhas correspondentes de nossas Demonstrações Combinadas do Resultado. Conforme notas explicativas às Demonstrações Financeiras Combinadas do Grupo BTG Pactual, nossas demonstrações financeiras combinadas são apresentadas com o exclusivo propósito de fornecer, em um único conjunto de demonstrações financeiras e em um único GAAP, informações relativas às operações do Grupo BTG Pactual, e representam a combinação entre as operações do (i) Banco BTG Pactual e suas subsidiárias, e (ii) da BTG Investments LP e suas subsidiárias.

### KPIs e Índices

Os KPIs e índices são monitorados pela administração, que busca alcançá-los entre períodos financeiros. Consequentemente, os principais indicadores calculados com base nos resultados anuais entre períodos financeiros podem ser mais significativos do que os resultados trimestrais e os resultados obtidos em qualquer data específica. Os KPIs são calculados anualmente e ajustados, quando necessário, como parte do processo de planejamento estratégico e de modo a refletir o ambiente regulatório ou as condições de mercado adversas significativas.

Esta seção contém a base para a apresentação e o cálculo dos KPIs e índices selecionados apresentados neste relatório.

KPIs e Índices	Descrição
Ativos sob gestão (AUM) e Ativos sob Administração (AUA)	Os ativos sob gestão e os ativos sob administração consistem em ativos proprietários, de terceiros, fundos de <i>wealth management</i> e/ou veículos de investimento coletivo que gerenciamos e/ou administramos considerando uma ampla variedade de classes de ativos, incluindo renda fixa, conta corrente, fundos multimercado e fundos de <i>merchant banking</i> .
Índice de eficiência	É calculado dividindo as despesas combinadas ajustadas totais pelas receitas combinadas ajustadas totais.
Índice de cobertura	É calculado dividindo as receitas com comissões combinadas ajustadas pela soma entre os salários e benefícios combinados ajustados e as despesas administrativas e outras. As receitas com comissões são calculadas somando as receitas combinadas ajustadas totais provenientes das atividades de <i>investment banking</i> , <i>asset management</i> e <i>wealth management</i> e das comissões de corretagem da unidade de <i>sales &amp; trading</i> .
Aliquota de imposto de renda efetiva	É calculada dividindo as receitas (despesas) de imposto de renda e contribuição social combinadas ajustadas pelo lucro combinado ajustado antes de impostos.
Lucro líquido <i>pro-forma</i> por <i>unit</i>	O lucro líquido <i>pro-forma</i> por <i>unit</i> para todos os períodos representa o lucro líquido combinado dividido pelo número <i>pro-forma</i> das <i>units</i> antes da oferta. O número total <i>pro-forma</i> das <i>units</i> antes da oferta considera o capital combinado do Banco BTG Pactual e da BTGP que é formado unicamente de <i>units</i> . Cada <i>unit pro-forma</i> é composta por três diferentes classes de ações do Banco BTG Pactual e da BTGP, o que é consistente com as <i>units</i> oferecidas no IPO conduzido em abril de 2012 e, portanto, o capital combinado seria composto por 800 milhões de <i>units</i> . A administração acredita que apresentar o lucro líquido <i>pro-forma</i> por <i>unit</i> para todos os períodos é significativo, já que apresenta informações relevantes aos acionistas e aumenta a comparabilidade dos resultados entre os períodos. Esta rubrica é uma medida não-contábil ( <i>non-GAAP</i> ), e pode não ser comparável a medidas não-contábeis semelhantes utilizadas por outras companhias.

KPIs e Índices	Descrição
ROAE	O ROAE anualizado dos trimestres findos em 31 de março de 2011 e 2012 foram calculados dividindo o lucro líquido combinado anualizado pelo patrimônio líquido combinado médio. Determinamos o patrimônio líquido médio com base no patrimônio líquido inicial e final do trimestre. O ROAE apresentado no trimestre findo em 31 de dezembro de 2011 corresponde ao índice calculado considerando o lucro líquido combinado e o patrimônio líquido médio do exercício de 2011.
VaR	Para os montantes de <i>Value-at-risk</i> (VaR) apresentados, foram utilizados horizonte de um dia, nível de confiança de 95,0% e janela de visão retrospectiva de um ano. Um nível de confiança de 95,0% significa que há uma chance em 20 de que as receitas líquidas diárias de negociação caiam abaixo do VaR estimado. Dessa forma, a ocorrência de perdas nas receitas líquidas diárias de negociação em valores superiores ao VaR reportado seria esperada em média uma vez por mês. Perdas em um único dia podem exceder o VaR reportado em valores significativos e também podem ocorrer mais frequentemente ou acumular-se ao longo de um horizonte maior, como em uma série de dias de negociação consecutivos. Dada sua dependência dos dados históricos, a precisão do VaR é limitada em sua capacidade de prever mudanças de mercado sem precedentes, já que distribuições históricas nos fatores de risco de mercado podem não produzir estimativas precisas de risco de mercado futuro. Diferentes metodologias de VaR e premissas de distribuição podem produzir VaR substancialmente distintos. Além disso, o VaR calculado para um horizonte de um dia não captura integralmente o risco de mercado de posições que não podem ser liquidadas ou compensadas com hedges no período de um dia. Utilizamos modelos de "Teste de Stress" como complemento do VaR em nossas atividades diárias de gerenciamento de risco.
Patrimônio sob gestão (WUM)	O patrimônio sob gestão, ou WUM, consiste dos ativos dos clientes de <i>wealth management</i> que gerenciamos dentre uma variedade de classes de ativos, incluindo renda fixa, conta corrente, fundos multimercados e fundos de merchant banking, incluindo os nossos produtos de <i>asset management</i> . Desta forma, uma parcela do nosso WUM também está alocada em nosso AUM, na medida em que nossos clientes de <i>wealth management</i> investirem em nossos produtos de <i>asset management</i> .

### Informações Financeiras Combinadas Seleccionadas

Demonstração do Resultado Combinado Ajustada (não auditado)	Trimestre findo em			% Mudança de Março 2012	
	Mar 2011	Dez 2011	Mar 2012	Mar 2011	Dez 2011
<i>Investment Banking</i>	105	46	50	-52%	9%
<i>Corporate Lending</i>	69	119	102	48%	-14%
<i>Sales and Trading</i>	209	214	562	169%	163%
<i>Asset Management</i>	112	153	171	53%	12%
<i>Wealth Management</i>	32	41	37	16%	-10%
<i>PanAmericano</i>	0	(8)	(21)	n/a	163%
<i>Principal Investments</i>	142	108	572	303%	430%
<i>Interest and other</i>	150	286	130	-13%	-55%
<b>Receitas totais</b>	<b>819</b>	<b>959</b>	<b>1.603</b>	<b>96%</b>	<b>67%</b>
Bônus	(149)	(172)	(333)	123%	94%
Despesas de retenção	(18)	13	(6)	-67%	-146%
Salários e benefícios	(54)	(68)	(70)	30%	3%
Administrativas e outras	(68)	(93)	(68)	0%	-27%
Amortização de ágio	(9)	(9)	(5)	-44%	-44%
Despesas tributárias, exceto imposto de renda	(42)	(51)	(51)	21%	0%
Despesas operacionais totais	(340)	(380)	(533)	57%	40%
Lucro antes de impostos	479	579	1.070	123%	85%
Receita (despesa) de imposto de renda e contribuição social	(151)	475	(284)	88%	-160%
<b>Lucro líquido do trimestre</b>	<b>328</b>	<b>1.054</b>	<b>786</b>	<b>140%</b>	<b>-25%</b>

Balço Patrimonial Combinado (não auditado)	Dez 2010	Dez 2011	Mar 2012	% Mudança Mar 2012 para Dez 2011
<b>Ativo</b>				
Disponibilidades	1.725	545	148	-73%
Aplicações interfinanceiras de liquidez	31.296	22.579	27.470	22%
Títulos e valores mobiliários e instrumentos financeiros derivativos	53.510	62.037	73.063	18%
Relações interfinanceiras	134	877	1.067	22%
Operações de crédito	4.050	5.042	4.905	-3%
Outros créditos	11.896	19.977	24.841	24%
Outros valores e bens	43	27	19	-30%
Ativo Permanente	403	1.405	2.651	89%
<b>Total do ativo</b>	<b>103.057</b>	<b>112.489</b>	<b>134.164</b>	<b>19%</b>
<b>Passivo</b>				
Depósitos	10.574	14.138	15.081	7%
Captações no mercado aberto	49.730	48.977	64.805	32%
Recursos de aceites e emissão de títulos	1.306	3.775	4.303	14%
Relações interfinanceiras	-	-	7	+100%
Obrigações por empréstimos e repasses	723	1.027	1.518	48%
Instrumentos financeiros derivativos	2.220	3.182	4.413	39%
Dívida subordinada	-	4.158	4.231	2%
Outras obrigações	31.134	28.448	30.368	7%
Resultados de exercícios futuros	24	32	29	-9%
Patrimônio líquido	7.346	8.540	9.318	9%
Participação de não controladores	-	212	91	-57%
<b>Total do passivo</b>	<b>103.057</b>	<b>112.489</b>	<b>134.164</b>	<b>19%</b>

**Informações Financeiras Individuais Selecionadas**

As informações apresentadas nas tabelas abaixo se baseiam nas demonstrações financeiras consolidadas do Banco BTG Pactual, preparadas de acordo com BR GAAP aplicáveis às instituições financeiras, e da BTG Investments Ltd (“BTGI”), subsidiária da BTGP, preparada de acordo com as Normas Internacionais de Relatório Financeiro (“IFRS”).

Balço Patrimonial (não auditado)	BTG Investments		Banco BTG Pactual	
	Dez 2011	Mar 2012	Dez 2011	Mar 2012
<b>Ativo</b>				
Disponibilidades	32	41	517	116
Aplicações interfinanceiras de liquidez	2.996	2.303	19.584	25.167
Títulos e valores mobiliários e instrumentos financeiros derivativos	19.224	23.600	42.894	49.508
Relações interfinanceiras	-	-	877	1.067
Operações de crédito	376	500	4.665	4.406
Outros créditos	7.838	10.868	12.045	13.971
Outros valores e bens	118	109	25	16
Ativo Permanente	-	-	1.405	2.651
<b>Total do ativo</b>	<b>30.584</b>	<b>37.421</b>	<b>82.012</b>	<b>96.902</b>
<b>Passivo</b>				
Depósitos	-	-	14.211	15.132
Captações no mercado aberto	9.917	17.551	39.060	47.256
Recursos de aceites e emissão de títulos	-	-	3.775	4.303
Relações interfinanceiras	-	-	-	7
Obrigações por empréstimos e repasses	107	67	920	1.451
Instrumentos financeiros derivativos	309	147	2.954	4.310
Dívida subordinada	-	-	4.158	4.231
Outras obrigações	18.051	17.102	10.350	13.329
Resultados de exercícios futuros	-	-	32	29
Patrimônio líquido	2.200	2.554	6.340	6.763
Participação de não controladores	-	-	212	91
<b>Total do passivo</b>	<b>30.584</b>	<b>37.421</b>	<b>82.012</b>	<b>96.902</b>

Demonstração do Resultado (não auditado)	BTG Investments		Banco BTG Pactual	
	Mar 2011	Mar 2012	Mar 2011	Mar 2012
Receitas da intermediação financeira	230	465	1.552	2.374
Despesas da intermediação financeira	(16)	(12)	(1.163)	(1.459)
Resultado bruto da intermediação financeira	214	453	389	915
Outras receitas (despesas) operacionais	(21)	(62)	82	136
Resultado operacional	193	391	471	1.051
Resultado não operacional	-	-	1	-
Resultado antes da tributação sobre o lucro e participações	193	391	472	1.051
Imposto de renda e contribuição social	-	-	(155)	(308)
Participações estatutárias no lucro	(40)	-	(109)	(319)
Participações de acionistas minoritários	-	-	-	(1)
Lucro líquido do trimestre	153	391	208	423

A tabela abaixo apresenta os ajustes de consolidação, ajustes de conversão do IFRS para o BR GAAP e os efeitos da reclassificação da exposição líquida ao dólar (ajuste de conversão) das demonstrações combinadas do resultado para o patrimônio líquido, a fim de eliminar as perdas e ganhos resultantes do processo de conversão das demonstrações financeiras da BTGI, conforme explicado nas notas explicativas às Demonstrações Financeiras Combinadas do Grupo BTG Pactual.

Reconciliação (não auditado)	Balanco patrimonial		Demonstração do resultado	
	Dez 2011	Mar 2012	Mar 2011	Mar 2012
Banco BTG Pactual - BR GAAP	82,012	96,902	208	423
BTGI - IFRS	30,584	37,421	153	391
Total	112,596	134,323	361	814
Ajustes de conversão do IFRS para BR GAAP	(107)	(159)	3	3
Ajustes de consolidação e conversão	-	-	(36)	(31)
Saldos combinados	112,489	134,164	328	786

### Diferenças de Apresentação Selecionadas

A tabela abaixo apresenta um resumo de certas diferenças relevantes entre nossas Demonstrações Combinadas Ajustadas do Resultado e nossas Demonstrações Combinadas do Resultado preparadas em concordância com o BR GAAP (que têm origem em nossas Demonstrações Financeiras Combinadas):

Demonstrações do Resultado Combinadas Ajustadas	Demonstrações Financeiras Combinadas
<p>Receitas</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Receitas segregadas por unidade de negócios, que é a visão funcional utilizada por nossa administração para monitorar o nosso desempenho.</li> <li>Cada operação é alocada a uma unidade de negócios, e a receita associada, líquida de custos de operação e financiamento (quando aplicável), é divulgada como tendo sido gerada por essa unidade de negócios.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>As receitas são apresentadas em concordância com o BR GAAP e as normas estabelecidas pelo COSIF.</li> <li>A segregação das receitas segue a natureza contratual das operações e está em linha com a classificação dos ativos e passivos – dos quais tais receitas são originadas.</li> <li>As receitas são apresentadas sem dedução dos custos financeiros ou de custos de transação correspondentes.</li> </ul>

Despesas	<ul style="list-style-type: none"> <li>As receitas são líquidas de certas despesas, tais como perdas com negociações, bem como custos de operação e de financiamento.</li> <li>As receitas são líquidas de custos do financiamento de nosso patrimônio líquido (registradas em "juros e outras receitas")</li> <li>As despesas gerais e administrativas que dão suporte às nossas operações são apresentadas separadamente.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Composição das despesas em concordância com o COSIF</li> <li>Despesas financeiras e perdas com negociações apresentadas como rubricas separadas e não deduzidas das receitas financeiras às quais estão associadas.</li> <li>Os custos de transação são capitalizados como parte do custo de aquisição dos ativos e passivos em nosso estoque.</li> <li>As despesas gerais e administrativas que dão suporte às nossas operações são apresentadas separadamente em nossas demonstrações combinadas do resultado.</li> </ul>
Receitas de <i>Principal Investments</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Receitas líquidas de custos de financiamento (incluindo o custo de financiamento de nosso patrimônio líquido) e de perdas com negociações, incluindo perdas com derivativos e com variações cambiais.</li> <li>As receitas são reduzidas pelos custos de operação associados e pelas taxas de administração e performance pagas.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Receitas incluídas em diferentes rubricas das linhas de receitas (títulos e valores mobiliários, receitas financeiras de derivativos e resultado da equivalência patrimonial).</li> <li>Prejuízos, incluindo perdas com negociações e despesas com derivativos, apresentados como despesas financeiras.</li> </ul>
Receitas de <i>Sales &amp; Trading</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Receitas líquidas de custos de financiamento (incluindo o custo de financiamento de nosso patrimônio líquido) e de perdas com negociações, incluindo perdas com derivativos e com variações cambiais.</li> <li>Receitas deduzidas dos custos de operação.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Receitas incluídas em várias rubricas das linhas de receitas (títulos e valores mobiliários, receitas financeiras de derivativos, câmbio e investimentos compulsórios).</li> <li>Prejuízos, incluindo perdas com negociações, despesas com derivativos e custos de financiamento e empréstimos, apresentados como despesas financeiras.</li> </ul>
Receitas de <i>Corporate Lending</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Receitas apresentadas líquidas de custos de financiamento (incluindo o custo de financiamento de nosso patrimônio líquido).</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Receitas incluídas em certas rubricas das linhas de receitas (operações de crédito, títulos e valores mobiliários e receitas financeiras de derivativos).</li> <li>Prejuízos, incluindo perdas com derivativos, apresentados como despesas financeiras.</li> </ul>
Receitas do PanAmericano	<ul style="list-style-type: none"> <li>As receitas consistem na equivalência patrimonial em nossa participação, e são apresentadas líquidas de custos de financiamento (incluindo o custo de financiamento de nosso patrimônio líquido).</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>As receitas decorrentes da equivalência patrimonial na participação no PanAmericano são registradas como resultado da equivalência patrimonial.</li> </ul>
Salários e Benefícios	<ul style="list-style-type: none"> <li>Salários e benefícios incluem despesas com remuneração e contribuições previdenciárias.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>São geralmente registrados como despesas com pessoal.</li> </ul>
Bônus	<ul style="list-style-type: none"> <li>Bônus incluem despesas com o plano de participação nos lucros (% de nossas receitas líquidas).</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>São geralmente registradas como despesas com participação estatutária nos resultados.</li> </ul>
Despesas de retenção	<ul style="list-style-type: none"> <li>Despesas de retenção incluem despesas com a provisão <i>pro rata</i> para o programa de retenção de colaboradores.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>São geralmente registradas como despesas com pessoal.</li> </ul>
Despesas administrativas e outras	<ul style="list-style-type: none"> <li>Despesas administrativas e outras incluem honorários de consultoria, despesas com escritórios, TI, viagens e entretenimento, bem como outras despesas gerais.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>São geralmente registradas como outras despesas administrativas, despesas tributárias e outras despesas operacionais.</li> </ul>
Ágio	<ul style="list-style-type: none"> <li>Corresponde à amortização do ágio decorrente de investimentos em controladas operacionais, que não são investimentos em <i>merchant banking</i>.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>É geralmente registrado como outras despesas operacionais.</li> </ul>
Despesas Tributárias	<ul style="list-style-type: none"> <li>Despesas tributárias são compostas por impostos incidentes sobre as nossas receitas que, por sua natureza, não consideramos como sendo custos de operação (PIS, COFINS e ISS).</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>São geralmente registradas como despesas tributárias exceto imposto de renda.</li> </ul>
Imposto de Renda	<ul style="list-style-type: none"> <li>Imposto de renda e outros impostos incidentes sobre os lucros líquidos.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>São geralmente registrados como imposto de renda e contribuição social.</li> </ul>

As diferenças discutidas acima não são completas e não devem ser interpretadas como uma reconciliação entre nossas Demonstrações Combinadas Ajustadas do Resultado e as Demonstrações do Resultado Combinadas ou as Demonstrações Financeiras Combinadas. As áreas de negócio apresentadas nas Demonstrações Combinadas Ajustadas do Resultado não devem

ser consideradas como segmentos operacionais de acordo com o IFRS, em razão de o Grupo BTG Pactual não se basear nessas informações para fins de tomada de decisões. Dessa forma, as Demonstrações Combinadas Ajustadas do Resultado contêm informações sobre os negócios e resultados operacionais e financeiros que não são diretamente comparáveis às demonstrações combinadas do resultado ou às demonstrações financeiras combinadas, não devendo ser consideradas isoladamente ou como uma alternativa às demonstrações combinadas do resultado ou às demonstrações financeiras combinadas. Adicionalmente, apesar de a administração do Grupo BTG Pactual acreditar que suas Demonstrações Combinadas Ajustadas do Resultado são úteis para avaliar o seu desempenho, essas informações não se baseiam no BR GAAP, IFRS, US GAAP ou qualquer outra prática contábil geralmente aceita.

### Declarações prospectivas

Este documento pode conter estimativas e declarações prospectivas nos termos da sessão 27A da Lei de Valores Mobiliários dos Estados Unidos de 1933 (U.S. Securities Act of 1933) e da sessão 21E do Securities Exchange Act de 1934, e alterações posteriores. Essas declarações podem surgir ao longo de todo o documento. Essas estimativas e declarações prospectivas baseiam-se, principalmente, em nossas expectativas atuais e estimativas de eventos futuros e tendências que afetam, ou podem vir a afetar, nossos negócios, condição financeira, resultados das operações, fluxo de caixa, liquidez, perspectivas e a cotação de nossas *units*. Embora acreditemos que essas estimativas e declarações prospectivas estão baseadas em premissas razoáveis, elas estão sujeitas a muitos e significativos riscos, incertezas e premissas e são emitidas à luz de informações que nos estão atualmente disponíveis. As declarações prospectivas se referem apenas à data em que foram emitidas, e não nos responsabilizamos por atualizá-las ou revisá-las publicamente após a distribuição deste documento em virtude de novas informações, eventos futuros ou outros fatores. Em vista dos riscos e incertezas supramencionados, as circunstâncias e eventos prospectivos discutidos neste documento podem não ocorrer, e nossos resultados futuros podem diferir significativamente daqueles expressos ou sugeridos nessas declarações prospectivas. Declarações prospectivas envolvem riscos e incertezas e não são garantias de eventos futuros. Consequentemente, investidores não devem tomar nenhuma decisão de investimento com base nas declarações prospectivas aqui contidas.

### Arredondamento

Certas porcentagens e outros valores incluídos neste documento foram arredondados para facilitar a sua apresentação. Dessa forma, os números apresentados como totais em algumas tabelas podem não representar a soma aritmética dos números que os precedem, e podem diferir daqueles apresentados nas demonstrações financeiras.

### Glossário

Alternext	A Alternext Amsterdam.
BM&FBOVESPA	A Bolsa de Valores de São Paulo (BM&FBOVESPA S.A. – Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros).
BR Properties	A BR Properties S.A.
CMN	Conselho Monetário Nacional
ECB LTRO	Operações de refinanciamento de longo prazo do Banco Central Europeu
ECM	Mercado de Capital - Ações
Estapar	A Alpark Empresa Participações e Serviços S.A.
IPCA	A taxa de inflação é mensurada pelo Índice de Preços ao Consumidor, conforme calculado pelo IBGE.
M&A	Fusões e Aquisições
NNM	<i>Net New Money</i> (dinheiro novo líquido)
PIB	Produto Interno Bruto
Saíra	A Saíra-Diamante Empreendimentos Imobiliários S.A.
SELIC	A taxa de juros básica pagável aos proprietários de alguns títulos e valores mobiliários emitidos pelo governo brasileiro.

## Divulgação de Resultados – primeiro trimestre de 2012

10 de maio de 2012 (Após o fechamento do mercado)

### Teleconferência em inglês

11 de maio de 2012 (sexta-feira) 12h00 (horário de Nova Iorque) / 13h00 (horário de Brasília)  
Telefone: +1 (412) 317-6776  
Código: BTG  
Replay: +1 (412) 317-0088  
Código: 10014073

### Teleconferência em português

11 de maio de 2012 (sexta-feira) 10h30 (horário de Nova Iorque) / 11h30 (horário de Brasília) +55 (11) 2188-0155  
Código: BTG  
Replay: +55 (11) 2188-0155  
Código: BTG

**Webcast:** O áudio das teleconferências será transmitido ao vivo por meio de um sistema de webcast disponível em nosso website [www.btgpactual.com/ir](http://www.btgpactual.com/ir).

*Solicita-se que os participantes conectem-se 15 minutos antes do horário marcado para o início das teleconferências.*

### Relações com Investidores

E-mail: [ri@btgpactual.com](mailto:ri@btgpactual.com)  
Telefone: +55 (11) 3383-2000  
Fax: +55 (11) 3383-2001