

CASA DE INVESTIMENTOS – GESTÃO DE PATRIMÓNIOS, S.A.

**RELATÓRIO DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO
E
DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS E CERTIFICAÇÃO LEGAL DAS CONTAS**

31 DE DEZEMBRO DE 2015

ÍNDICE

| | |
|--------------------------------------------------------------|----|
| Orgãos Sociais | 3 |
| Relatório do Conselho de Administração | |
| I. Introdução | 4 |
| II. Rentabilidades da Casa de Investimentos | 4 |
| III. Envolvente Macroeconómica | 5 |
| IV. Um ano difícil para os Investidores em Valor | 8 |
| Comunicação a Clientes, 26 de Agosto de 2015 | 11 |
| V. Objetivos da Casa de Investimentos | 17 |
| A nossa estratégia de Valor | 19 |
| Onde estão os lateres dos Clientes | 22 |
| VI. Perspetivas e Previsões para 2016 | 26 |
| VII. Estrutura Interna | 26 |
| VIII. Política de Gestão de Riscos de Atividade | 27 |
| IX. Atividade em 2015 | 27 |
| X. Proposta de Aplicação de Resultados | 28 |
| XI. Considerações Finais | 28 |
| Anexo ao Relatório do Conselho de Administração | 29 |
| Balanço (NCA) em 31 de dezembro de 2015 | 30 |
| Demonstração de Resultados (NCA) em 31/12/2015 | 31 |
| Anexo ao Balanço e Demonstrações de Resultados em 31/12/2015 | 32 |

ORGÃOS SOCIAIS

Os órgãos sociais da Casa de Investimentos – Gestão de Patrimónios, S.A., em virtude do seu estatuto de sociedade anónima, são eleitos em Assembleia Geral.

A sua composição para o quadriénio 2013-2016 é a seguinte:

Mesa da Assembleia Geral

António Manuel Rodrigues Marques
Presidente

Luís Filipe da Rocha Ferreira
Secretário

Conselho de Administração

Emília de Fátima de Oliveira Vieira
Presidente

António Pedro Moreira da Silva Alves
Vogal

Vitor Hugo Ferreira Roque
Vogal

Fiscal Único

Armando Costa, Serra Cruz, Martins & Associados SROC
Efetivo

António Manuel Pinheiro Fernandes
Suplente

**RELATÓRIO DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO
CASA DE INVESTIMENTOS – GESTÃO DE PATRIMÓNIOS, S.A.
Braga, 31 de Dezembro de 2015**

I - INTRODUÇÃO

O Conselho de Administração da Casa de Investimentos – Gestão de Patrimónios, S.A. vem, no cumprimento das disposições legais e estatutárias, apresentar o Relatório de Gestão e as Demonstrações Financeiras bem como a Proposta de Aplicação de Resultados referentes ao exercício findo em 31 de dezembro de 2015.

II - RENTABILIDADES DESDE O INÍCIO DE ATIVIDADE

| Ano | Rentabilidade |
|-------------------------------------------|---------------|
| 2010 /2011(a) | 12,42% |
| 2012 | 11,66% |
| 2013 | 27,34% |
| 2014 | 12,36% |
| 2015 | -2,66% |
| Rentabilidade acumulada desde a abertura: | 74,83% |
| Rentabilidade Anualizada: | 11,50% (b) |

(a) A Casa de Investimentos iniciou a atividade em 15 de Novembro de 2010.

(b) Rentabilidade líquida de todas as comissões de transação e de gestão e das retenções de impostos sobre dividendos.

Em 2015, a performance das carteiras da Casa de Investimentos foi de -2,66%.

Os índices comparáveis MSCI World EUR, S&P 500 e PSI20 tiveram um retorno total (incluindo dividendos líquidos) de 10,22%, 0,52% e 13,85%, respetivamente. Desde o início da gestão, a 15-10-2010, a Casa de Investimentos apresenta uma rentabilidade acumulada de 74,83%, que equivale a uma rentabilidade anualizada de 11,50%, rentabilidade que é líquida de todas as comissões de transação, de gestão e das retenções de impostos sobre dividendos recebidos.

A rentabilidade da Casa de Investimentos é conseguida com carteiras de investimento crescentes, quer por via de reforços de Clientes quer por novas aberturas de conta. Por vezes, e dependendo do momento de mercado e das oportunidades existentes, mantemos valores substanciais em liquidez. Estes valores reduzem a rentabilidade globalmente no curto prazo e prejudicam a nossa performance. Contudo, esta é a melhor forma de proteger os valores que nos confiam e a prazo terá resultado positivo na nossa performance global.

III- ENVOLVENTE MACROECONÓMICA

Spine
Roberto

Em 2015, a economia global continuou a apresentar um crescimento moderado, com o PIB a crescer 3,1% de acordo com estimativas do FMI, um abrandamento de 0,3% face ao crescimento registado em 2014. Apesar de uma ligeira aceleração nas principais economias desenvolvidas, os problemas evidenciados em vários países em desenvolvimento, nomeadamente na China, Brasil e Rússia, levaram as economias emergentes a apresentar o quinto ano consecutivo de abrandamento.

O ano foi marcado por vários fatores que afetaram o enquadramento económico: as tensões provocadas pelo abrandamento da economia chinesa, a queda nos preços das matérias-primas e a transição do ciclo de política monetária nos Estados Unidos da América.

O abrandamento na economia chinesa, que passou de um crescimento de 7,3% para 6,9% segundo as estimativas oficiais, a pior taxa do último quarto de século, associado a uma quebra no negócio externo conduziu a pressões no sector industrial e nos preços internacionais das matérias-primas. O índice CRB de matérias-primas registou uma queda de 23,4%, depois de já ter corrigido cerca de 30% em 2014. Em destaque pela negativa estiveram os preços do petróleo, com o barril de Brent a perder 35% do seu valor ao longo do ano, muito por culpa dos excedentes produtivos associados à extração a partir de xisto betuminoso nos EUA. Mas as tensões deflacionistas alastraram a todo o tipo de *commodities*, incluindo agrícolas, metais e minérios.

As quedas dos preços das matérias-primas foram um dos principais fatores para as dificuldades nas economias emergentes, que passaram de um crescimento de 4,6% para 4,0%. Em países onde as dificuldades de comércio externo se associaram a problemas políticos, verificaram-se recessões profundas. A Rússia teve de enfrentar sanções económicas por parte da União Europeia e dos EUA conduzindo a uma contração do PIB de 3,7%. Já no Brasil, a incerteza política ligada ao escândalo de corrupção da Petrobrás contribuiu para uma queda de 3,8% do PIB.

As economias desenvolvidas mostraram-se bem mais resilientes. Os EUA cresceram 2,4% em 2015, a mesma taxa de crescimento do ano anterior, segundo os dados do *Bureau of Economic Analysis*. Quase uma década depois da crise financeira, a economia norte-americana ainda não conseguiu voltar aos níveis médios de crescimento das décadas anteriores. Vários efeitos se contrabalançaram ao longo do ano. Por um lado, o consumo privado acelerou em 3,1%, impulsionado pela queda dos preços das matérias-primas e pela criação de emprego. Por outro lado, a Reserva Federal subiu em dezembro, pela primeira vez nos últimos sete anos, as taxas de juro, levando a taxa diretora de 0,25% para 0,50%. Apesar de ser um movimento modesto, o facto de ocorrer numa fase em que outros bancos centrais mantêm políticas expansionistas provocou uma valorização do dólar de cerca de 10% face ao euro. Essa apreciação cambial conduziu a um claro abrandamento das exportações (de +3,4% para +1,1%) e reanimação das importações (de 3,8% para 4,9%), com efeitos negativos no crescimento económico.

As economias da zona euro registaram uma clara aceleração do crescimento económico de 0,9% para 1,6%, segundo dados do Eurostat, impulsionadas pelo comportamento do consumo privado. A manutenção de uma política monetária expansionista por parte do Banco Central Europeu com o reforço do programa de compra de ativos, a queda dos preços do petróleo e a recuperação dos níveis de confiança dos consumidores foram os alicerces desta recuperação. Já o investimento -

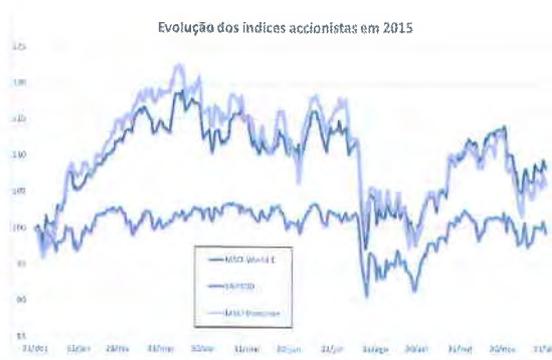
Luís
Luís

pressionado pela contenção no setor público - e o comércio externo continuam a impedir uma recuperação mais abrangente.

Portugal manteve uma trajetória de recuperação, acompanhando o comportamento do espaço económico da moeda única. O crescimento do PIB acelerou de 0,9% para 1,5%, segundo dados do INE. Além de uma ligeira aceleração para 2,6% do consumo privado, que continua a ser o principal motor de crescimento, é de destacar que a despesa de consumo final das administrações públicas registou um acréscimo de 0,8%, depois de cinco anos consecutivos de contração.

A inflação continuou contida, até por via dos efeitos deflacionários da queda dos preços das matérias-primas. O índice harmonizado de preços no consumidor da zona euro ficou inalterado em 2015 (variação média 0,0%) no limiar da deflação. Excluindo as componentes de alimentação e energia, a variação média foi de 0,8%, ainda assim significativamente abaixo da taxa de referência dos 2%.

MERCADOS FINANCEIROS



Os mercados acionistas tiveram um comportamento misto ao longo de 2016, traduzindo as diferenças de desempenho entre as economias e os cambiantes de política monetária. O MSCI World em euros valorizou 8,3%, mas grande parte dos ganhos ficaram a dever-se à apreciação da generalidade das moedas face à divisa europeia. O ano começou com valorizações significativas nos índices europeus, estimulados pelo anúncio por parte do Banco Central Europeu do programa de compra de ativos que se iniciou em março. No entanto, a partir de junho, começou a registar-se uma violenta correção nas ações chinesas, com o índice de Shangai a cair mais de 40% em dois meses. No final de agosto, o pânico alastrou às principais praças bolsistas, com um notável aumento da volatilidade que anulou todos os ganhos do ano e levou mesmo os índices para território negativo. No último trimestre, registou-se uma estabilização, com uma recuperação de cerca de 10% dos mínimos atingidos em agosto.

| Índices de ações | 2014 | 2015 |
|--------------------|--------|--------|
| MSCI World EUR | 17,2% | 8,3% |
| S&P500 | 11,4% | -0,7% |
| MSCI Eurozone | 2,3% | 6,1% |
| PSI-20 | -26,8% | 10,7% |
| MSCI Emerging Mkts | -4,6% | -17,0% |

Nota: Variações de preço dos índices sem dividendos

O S&P 500, índice de referência para as ações dos EUA, encerrou com uma ligeira queda de 0,7%, pressionado pela inversão no ciclo de política monetária dos EUA. As ações americanas viram-se pressionadas pela perspectiva de subida das taxas de juro (que se concretizaria em dezembro) e pela queda dos preços do petróleo e do gás natural, com o sector da energia a apresentar o pior desempenho caindo 23,6% (*S&P Energy*).

As ações da zona euro beneficiaram por seu lado da política monetária do BCE e da consequente queda do euro, concluindo com ganhos no MSCI Eurozone de 6,1%. Em particular, o PSI-20 registou um ganho de 10,7%, depois do *annus horribilis* de 2014 que viu uma queda de 26,8% devido ao desabar de BES e PT.

Os mercados emergentes foram extremamente penalizados, tendo o *MSCI Emerging Markets* perdido 17% do seu valor. As dificuldades económicas na China, Brasil e Rússia foram um fator relevante. Mas a inversão do ciclo de política monetária nos EUA também deverá ter contribuído para a fuga de capitais dos países com risco mais elevado, em consonância com o comportamento verificado em ciclos anteriores de subidas das taxas de juro.

Foi um ano particularmente ingrato para as estratégias de valor. Apesar do seu bom desempenho no longo prazo, há por vezes anos em que as mesmas sofrem em relação ao mercado, sintoma que os investidores começam a concentrar as suas posições nos títulos da moda ou nos nomes que ainda prometem crescimento, ignorando os valores das empresas. Assim, a grande maioria dos índices construídos com base em estratégias de valor registou perdas moderadas: o S&P Value perdeu 5,6% enquanto o MSCI Europe Value perdeu 2,7%.

As *yields* das obrigações do governo alemão encerraram o ano a 0,63%, 9pb (pontos base) acima do fecho de 2014. Depois da forte queda nas taxas de juro de longo prazo ao longo do ano anterior (-86pb), que se prolongou pelo início do ano, foi atingido um mínimo em abril nos 0,08%. A partir daí iniciou-se um movimento de correção que anulou os ganhos registados nos preços das obrigações e conduziu as *yields* para os níveis do início do ano. As *yields* do governo português apresentaram um comportamento semelhante, mas concluindo o ano a um nível ligeiramente inferior de taxas, com os 10 anos a fecharem a 2,52% (-17pb).

Os spreads de crédito alargaram significativamente, em especial nos segmentos de maior risco: *High Yield* e Emergentes. Depois de ter atingido os mínimos deste ciclo em meados de 2014, o spread de obrigações de *High Yield* (obrigações de alto risco) alargou 191pb para 695pb, em grande parte devido às quedas do petróleo e do gás natural. Os grandes investimentos no sector nos EUA nos últimos anos viram-se ameaçados pelos preços das matérias-primas, a negociar muito abaixo dos atuais custos marginais de extração. Essa situação levou o mercado a começar a descontar um ciclo de *default* entre os produtores mais alavancados.

O mercado cambial registou uma fuga para o dólar. Num mundo em que várias economias emergentes entraram em recessão e Europa e Japão continuaram a expandir o balanço dos seus bancos centrais, os EUA funcionaram como polo de atração de divisas, fazendo com que o dólar se apreciasse face à generalidade das moedas. Contra o euro, o dólar valorizou 11,5% encerrando num câmbio de 1,0887.

Signature
@

IV – UM ANO DIFÍCIL PARA OS INVESTIDORES EM VALOR

Em 2015, a performance das carteiras da Casa de Investimentos foi de -2,66%. Desde o início da gestão, a 15 de novembro de 2010, a rentabilidade acumulada é de 74,83%, o que corresponde a 11,50% ao ano. Estas rentabilidades são líquidas de todas as comissões de transação, de gestão e das retenções de impostos sobre dividendos.

Handwritten mark

Performance de 2015

Este foi um ano muito difícil para os investidores em valor que, de forma quase generalizada, apresentaram performances negativas, nalguns casos com significado, conforme se pode ver no quadro abaixo. O nosso desempenho ficou também abaixo da performance dos índices comparáveis, com uma perda de 2,66% no ano.

| Fundo | Performance 2015 |
|---------------------------------|------------------|
| Oakmark Fund | -3,95% |
| Yacktman Fund | -5,63% |
| Weitz Value Fund | -4,47% |
| Ariel Fund | -4,10% |
| Sequoia Fund | -7,29% |
| FPA Crescent | -2,06% |
| Tweedy Browne Global Value Fund | -1,46% |
| First Eagle Global Funds | -0,93% |
| Longleaf Value Fund | -18,80% |
| Fairholme Fund | -11,48% |
| Third Avenue Value Fund | -8,37% |
| Pershing Square Holdings | -15,58% |
| Greenlight Capital | -20,20% |
| Baupost Value Partners | -6,70% |
| Davis Value Fund | -15,02% |
| Gabelli Value 25 Fund | -9,51% |
| Wintergreen Fund | -6,94% |

Investir em valor é comprar bons ativos a desconto do seu valor intrínseco e mantê-los até que o mercado nos pague pelo menos o valor justo. Foi exatamente isso que fizemos. Ao longo de 2014, conforme reportado no nosso Relatório e Contas desse ano (disponível no nosso site), vendemos muitas das posições compradas entre 2010 e 2012 e que produziram excelentes rentabilidades para os nossos Clientes. Ao longo de 2014 e parte de 2015, fomos acumulando liquidez à espera que as boas oportunidades de valor surgissem e nos permitissem investir em ativos sólidos a preços sensatos e que a prazo garantissem a segurança do capital e um retorno satisfatório.

Foi o que fizemos durante o Verão de 2015. Nalguns casos, podemos hoje dizer que estivemos certos antes de tempo e quando julgávamos estar já a comprar com uma margem de segurança bastante confortável, alguns títulos vieram cotar valores substancialmente mais baixos. Sabemos

bem que esta é a vida do Investidor em Valor. Por isso, não prometemos aos nossos Clientes comprar no mínimo e vender no máximo. Prometemos comprar ativos sólidos a desconto do seu valor e aguardar pacientemente que esses negócios mostrem com resultados a sua capacidade de gerar valor para o acionista. Fazemos uma análise profunda dos ativos, somos disciplinados e aguardamos pelo preço que garanta margem de segurança quando compramos e pela cotação de mercado que nos pague o valor intrínseco dos ativos, quando vendemos.

A volatilidade dos mercados financeiros é tão grande que permite ao investidor disciplinado ganhar uma parte dessa variação e ser devidamente recompensado pelos riscos que está a incorrer.

Embora a Casa de Investimentos esteja focada na criação de valor a prazo e em fazê-lo com consistência e risco limitado, não deixamos de analisar o resultado do nosso trabalho no curto prazo e identificar onde poderemos executar melhor e em que situações deveríamos ter exigido uma margem de segurança maior. Não nos propomos a bater os índices todos os anos e a andar atrás dos investimentos que a maioria acha atrativos.

Procuramos a cada momento acautelar os patrimónios dos nossos Clientes e a melhor forma de o fazer é comprar o que está barato e manter. As empresas menos atrativas hoje, serão as ganhadoras de amanhã.

Em 2015, os retornos positivos, nos mercados acionistas, concentraram-se num conjunto de títulos que transacionavam já a múltiplos muito elevados ao passo que as ações de valor tiveram desempenhos piores, tendo-se verificado desvalorizações significativas num conjunto de negócios que achamos excepcionais. Na primeira metade do ano, a volatilidade dos mercados de ações atingiu níveis mínimos históricos, tendo o S&P500 registado 126 sessões consecutivas sem uma variação de 2%, a maior sequência desde fevereiro de 2007.

O regresso da volatilidade

No entanto, a meio do ano, as preocupações da China, o facto dos preços do petróleo e muitas matérias-primas estarem muito baixos, a grande volatilidade cambial a realçar as dificuldades dos mercados emergentes, fez com que os agentes económicos ficassem mais pessimistas e a volatilidade regressou em força aos mercados financeiros. Com a decisão de aumento de taxas de juro por parte da Reserva Federal Americana, os níveis elevados de volatilidade prologaram-se na parte final do ano.

O VIX, índice da volatilidade implícita do mercado, aumentou de 12,12 no final de julho para 53,29 no dia 24-08-2015, dia em que os mercados acionistas chegaram a apresentar desvalorizações de mais de 6%, com algumas das melhores empresas do mundo a caírem 20%.

Concentração de Retornos

Em 2015, foi notória a concentração dos retornos positivos num conjunto pequeno de ações de grande capitalização. As dez maiores ações do S&P 500 em capitalização bolsista, ganharam quase 23%, enquanto que as restantes 490 ações do índice recuaram em média 3,5%. Esta foi a maior diferença de desempenho entre estes conjuntos de ações desde 1999, quando a bolha da internet se aproximava do auge.

Diferenças de Performance

As estratégias de investimento de *momentum* e de crescimento, nas ações que estão a registar melhor desempenho e são as ações da moda, obtiveram excelentes resultados, enquanto que o desempenho das ações de valor foi bastante fraco. Índices de valor como o S&P Value ou o MSCI Europe Value apresentaram performances negativas de -5,59% e -2,66%, respetivamente.

Outra evidência desta performance díspar está na comparação dos PER's (*Price Earnings Ratio*) do grupo de 20% das ações do S&P 500 com melhores retornos no ano anterior - denominadas ações populares - com o grupo das 20% com piores retornos - ações "dececionantes", onde tipicamente se procuram investimentos de valor.

Atualmente, a mediana de PER das ações "populares" está no percentil 85 da sua escala histórica dos últimos 25 anos, em cerca de 23 vezes os lucros estimados para 2016. Só em 2000, aquando da bolha tecnológica, estas ações estiveram mais caras do que o que estão hoje. Por outro lado, as ações hoje baratas e pouco atrativas para a maioria dos investidores transacionam a apenas 13 vezes os resultados esperados para 2016, um múltiplo que é menor do que foi registado durante 70% do tempo, nos últimos 25 anos e substancialmente abaixo da média do S&P500.

Oportunidades em 2015

Apesar das rentabilidades terem sido negativas, estamos convictos que adicionámos às carteiras vários negócios de qualidade excepcional, com dividendos atrativos e um histórico consistente do seu aumento ano a ano e com programas de recompra de ações consideráveis e que estão a ser executados a preços que fazem sentido e devolvem muito valor aos acionistas. Acreditamos que as carteiras estão posicionadas para a obtenção de bons resultados nos próximos anos.

Depois de dois anos de acumulação de *liquidez* nas carteiras, à espera de pechinchas - conforme tivemos oportunidade de escrever em artigo na Vida Económica - à medida que íamos produzindo vendas de títulos que já refletiam a sua valorização justa, a volatilidade da segunda metade do ano permitiu-nos a realização de investimentos relevantes, com margens de segurança atrativas, reforçando posições em carteira e adicionando novos investimentos em empresas de grande qualidade. Com estes investimentos, o volume médio de liquidez nas carteiras, que em 31-12-2014 era de mais de 33%, reduziu-se para cerca de 5%, em 31-12-2015.

Por isso, embora durante este período a liquidez tenha tido um rendimento em depósitos muito limitado, ao comprar estes ativos com desconto de 30 e 40%, julgamos que a nossa decisão de estar em liquidez produziu um rendimento muito superior. Esta é uma questão extraordinariamente importante na gestão de dinheiro e por isso, a generalidade das instituições financeiras estão sempre totalmente investidas nas contas dos Clientes. Dessa forma, evitam levantamentos de dinheiro e o Cliente fica com a convicção que é o melhor para si. Mais, os clientes vão executando muitos mais movimentos e isso gera comissões à instituição financeira.

Não raras vezes fomos questionados por Clientes sobre os níveis de liquidez e foi-nos manifestado o desagrado de pagar comissões pela liquidez disponível ou aplicações a prazo. Ora, explicamos sempre que esse modelo gera conflitos de interesse porque os gestores tenderão a querer estar sempre investidos ou em fundos ou em obrigações ou ações, ou qualquer coisa que esteja na moda. Não é esta a postura da nossa Casa e não o faremos nunca. Preferimos ser pequenos e trabalhar apenas para um grupo muito limitado de investidores que apreciem e

realmente valorizem a segurança, a transparência o dever de fidúcia e estejam motivados para acumular riqueza a médio e longo prazo. Gerar o verdadeiro efeito de Bola de Neve de que a biografia de Warren Buffett tanto fala.

Sugerimos neste ponto da leitura deste relatório, que seja “revisitado” o que escrevemos no ano passado, sobre a liquidez em carteira e a paciência que pedimos aos investidores.

As posições atualmente em carteira transacionam com descontos médios superiores a 35%, conferindo potenciais de valorização de mais de 53%. Já não verificávamos estes níveis de subvalorização das carteiras de investimento desde 2011. O PER médio estimado das carteiras para 2016 é de 12 enquanto que o PER médio do S&P500 é de 17,8. Os investimentos que temos nas carteiras dos nossos clientes produzem rentabilidades dos seus capitais próprios (ROE – *Return on Equity*) superiores à média e pagam dividendos brutos de 2,7%, mantendo boas perspetivas de crescimento futuro.

Como investidores em valor, estamos concentrados em perceber corretamente o valor dos ativos a prazo. Ignoramos o ruído dos mercados e aproveitamos a volatilidade para tomar decisões racionais de investimento tendo em conta os rendimentos futuros previsíveis que as empresas poderão gerar e o valor dos ativos que têm no seu balanço.

O conhecimento vasto da história financeira e da forma como o sistema financeiro opera, o conhecimento profundo dos negócios em que investimos e do temperamento do investidor individual, fazem com que estejamos preparados para aproveitar a volatilidade – que é o desconforto de muitos – e adicionar valor às carteiras de investimento dos nossos Clientes. Gostamos de aproveitar estes momentos de grande volatilidade, quer nas subidas quer nas descidas, para comprar aos pessimistas e vender aos otimistas, comprar barato e vender pelo menos ao preço justo. Esta deve ser a essência de qualquer atividade de investimento.

Em 24 de agosto de 2015, quando as Bolsas norte americanas abriram a cotar uma queda de preço de 20% nas ações da Johnson & Johnson, da General Electric e tantas outras, aproveitámos mais esta oportunidade para comprar negócios que consideramos excelentes e que a estas cotações nos permitiam trocar dinheiro por ativos com um valor muito superior a prazo. Por isso, gostamos de ter liquidez para aproveitar o medo temporário que se apodera dos mercados e origina preços baixos. Nunca sabemos quando será, mas sabemos que eventualmente acontece.

Nesta altura, para melhor aproveitar as oportunidades que o mercado apresentava mas também com o objetivo de informar e esclarecer os nossos Clientes, enviámos a todos comunicação que transcrevemos abaixo:

Comunicação a Clientes a 26 de Agosto de 2015

Braga, 26 de Agosto de 2015

Estimados Clientes,

A volatilidade tão elevada a que temos assistido nos mercados financeiros, sobretudo nos últimos dias, motiva esta carta.

Hoje, como sempre, estamos a alocar o Vosso capital com responsabilidade, competência, segurança e convencidos de que a prazo estamos a contribuir para criar riqueza. Hoje, como no passado, estamos a colocar os Vossos interesses em primeiro lugar, correndo o risco de comprar cedo e de ficar sem "munições" caso o mercado expanda esta correção ainda mais. Nessa altura, dependeremos da Vossa confiança no nosso trabalho para termos liquidez disponível para continuar a comprar 1 euro ou 1 dólar por 50 ou 60 cêntimos.

Uma regra simples dita a nossa decisão de alocar capital neste contexto: as más notícias produzem preços baixos e isso é o essencial para alocar capital em segurança e com elevado potencial de rendimento futuro.

Permitam-me ser clara num ponto: não sabemos que preços cotarão os mercados na próxima semana ou daqui a um mês ou um ano. Sabemos, no entanto, que a maior parte das maiores e melhores empresas do mundo continuarão a fixar novos records de lucros daqui a 3, 5 ou 10 anos e que os seus acionistas serão largamente recompensados.

Com certeza que os investidores têm razão para estarem preocupados com as empresas excessivamente endividadas, com as empresas com posições competitivas fracas e em investir em empresas que hoje estão excessivamente caras. Contudo, não faz sentido ter medo acerca da prosperidade das melhores empresas do mundo, que hoje podemos comprar com descontos substanciais.

Entendemos que os nossos Clientes nos pagam, não para fazer o que todos fazem e obter retornos medíocres, mas para ganhar retornos acima da média.

Objetivo do nosso trabalho

O nosso objetivo de investimento é o crescimento de capital a longo prazo. Na prossecução deste objetivo, investimos em títulos que acreditamos estarem subvalorizados na altura da compra e que têm potencial de crescimento. **O princípio orientador é a consideração das ações como uma fração de propriedade de um negócio e a sua compra quando o preço a que cotam é baixo relativamente ao valor total do negócio.**

Não damos qualquer peso a estudos de análise técnica de mercado ou a previsões de "analistas". No processo de decisão de compra da empresa A ou da B, não atribuímos muito valor a este ou àquele dado macroeconómico.

Analisamos profundamente o balanço e o histórico de resultados da empresa nos últimos 10 anos para chegar a uma estimativa do valor fundamental. Investimos maioritariamente em títulos de empresas americanas e europeias. Procuramos negócios com história consistente de criação de riqueza para os acionistas. Gostamos que estes negócios sejam geridos por gestores capazes e com participação no capital da empresa.

Por muito bom que seja o negócio e a empresa, gostamos de comprar a preços sensatos.

As variações entre preços máximos e mínimos observadas dia 24 de agosto, são o resultado do trading automático, do uso de instrumentos especulativos e com enorme alavancagem, de milhões poderem comprar e vender ativos a partir do seu computador - sem qualquer preparação para o fazer - e da falta de convicção, da maior parte dos gestores profissionais de dinheiro, nas empresas em que investem. Estas atitudes potenciam variações enormes, que se verificam em minutos, como aconteceu. O "entusiasmo" da comunicação social empurra os investidores para más decisões e o fator medo assume o controlo na tomada de decisões.

Robal
S. Quintas

Por si só, esta volatilidade não significa mais risco. Antes pelo contrário. Com o mesmo valor podemos comprar uma fração maior da empresa.

Momento de mercado

Há já cerca de 2 anos que temos tido dificuldade em alocar capital. Não abdicámos da qualidade das empresas em que investimos nem do desconto a que gostamos de as comprar face ao valor intrínseco subjacente. Por isso, mantivemos níveis de liquidez significativos, para aproveitar eventuais correções em determinado sector, empresa ou no mercado globalmente. Não sabíamos, obviamente, quando seria essa correção. Mas sabemos que eventualmente acontece.

Sabemos, ouvindo os melhores investidores do mundo, que a disciplina e a paciência são determinantes para se conseguirem bons resultados.

Escolhemos seguir o caminho mais difícil e que nos impõe, como Gestora de Patrimónios, um crescimento muito mais lento dos valores em gestão. Os Clientes não gostam de ver dinheiro "parado" sem remuneração. Contudo, é nossa opinião que um valor que está parado 1 ou 2 anos e é alocado mais tarde num excelente ativo cujo preço caiu 25% não teve um rendimento nulo. Poucas são as instituições financeiras que seguem este caminho. A decisão de não investir não será uma boa decisão de gestão se os ativos estiverem caros?

Hoje temos vários investimentos em carteira que entendemos terem sido comprados baratos. Apesar disso, ficaram ainda mais baratos e aproveitámos estes dias para reforçar posições. Nas últimas semanas, as oportunidades pela quais esperávamos há vários anos têm surgido e temos investido valores significativos em empresas excecionais.

Embora a perceção que tenham possa ser diferente, hoje estamos a investir com muito menos risco do que se o tivéssemos feito há um ou dois anos.

Matérias-primas

Há uma década atrás começou a corrida às matérias-primas e foi definida uma nova era: "os preços subirão para sempre". A procura da China, que consome cerca de 50% da produção mundial de metais como o ferro, alumínio ou zinco e a depreciação do dólar americano - a moeda que serve de cotação para quase tudo que é extraído do solo, contribuíram para o *boom* dos preços. Certamente que os especuladores e o sistema financeiro, como sempre, regaram o fogo com gasolina, adicionando todo o tipo de produtos derivados e alavancados, estruturados ou "encapotados", que permitiram criar a bolha e gerar elevadas comissões.

O fortalecimento do dólar e o abrandamento da economia chinesa provocaram uma grande queda nos preços. O índice de 22 matérias-primas compilado pela Bloomberg está a preços de 1999. A recuperação da economia americana não é suficiente para promover preços altos. Hoje, o grande problema para os produtores de matérias primas é o excesso de oferta. Quando os preços caem muito e durante muito tempo, a produção tende a ser reduzida e os grandes produtores compram as empresas mais pequenas e mais alavancadas, vendem ativos não relacionados com o negócio e preparam a próxima década. Nessa altura, que pode ser de largos anos, um novo ciclo de subida de preços recomeça.

Para as empresas transformadoras e para o consumidor final, os preços deprimidos das matérias-primas resultam em aumentos de margens e de poder de compra e não constituem pressão sobre a inflação. Por isso, no mundo desenvolvido, este impacto é positivo.

China

O que é mau para a China não é necessariamente mau para o resto do mundo. Este ano, a economia chinesa deverá crescer 7%, a taxa mais baixa dos últimos 25 anos. O governo chinês tem procurado reorientar a economia do investimento para o consumo. O abrandamento económico chinês, que explica muito da queda de 40% nos preços da matérias-primas, desde o seu máximo em 2011, tem impacto para um pequeno grupo de países exportadores de ferro e minerais. Segundo a empresa Emerging Advisors, as exportações de países desenvolvidos para a China representam menos de 9% das exportações totais destes países. À medida que a economia é orientada para mais consumo, é natural que os países mais ricos sejam os maiores beneficiários dessa transformação. As exportações dos Estados Unidos para a China representam apenas 0,9% do PIB americano.

A correção no mercado acionista chinês, que desde o início do ano é de 9,5%, tem provocado as mais variadas reações sobre o seu impacto no abrandamento da economia mundial. A verdade é que este mercado tem ainda um peso surpreendentemente pequeno: as ações disponíveis para negociação (*free-float*) equivalem a 1/3 do PIB do país, enquanto que nas economias desenvolvidas tem um peso superior a 100%. Os ativos financeiros dos agregados familiares investidos em ações são inferiores a 15%. Este é o motivo pelo qual as subidas tão elevadas registadas nos últimos anos nos mercados acionistas contribuíram pouco para aumentar o consumo e as quedas não causarão grandes estragos. Muitas ações foram compradas com crédito e a desalavancagem forçada explica porque razão as iniciativas levadas a cabo pelo governo Chinês não foram suficientes para estancar a sangria. Estes financiamentos representam apenas 1,5% dos ativos totais do sistema bancário chinês. Ontem, 25 de agosto, o PBC, banco central chinês, anunciou a redução das reservas que os bancos deverão manter, libertando liquidez para o sistema bancário e reduzindo as taxas de juro.

Variações cambiais

Não há dúvida que temos assistido, nos últimos anos, a uma "guerra cambial" entre as principais potências económicas. Esta é a forma mais rápida de dar competitividade à economia de um país, aumentando as suas exportações. No entanto, o valor da moeda de um país tenderá, a prazo, a refletir os fundamentos macroeconómicos da economia que lhe está subjacente.

Nas últimas semanas, a desvalorização da moeda chinesa, o Yuan, tem motivado correções consideráveis nas moedas dos países com maiores relações comerciais com a China. No entanto, mesmo depois desta desvalorização, a moeda chinesa continua mais forte do que há um ano atrás, resultando numa depreciação pequena face às moedas com quem tem mais relações comerciais.

Do Brasil à Turquia, da África do Sul à Malásia e outras economias com *peg* ao dólar americano, temos assistido a quedas muito substanciais nestas moedas face ao USD e ao Euro. Apesar disso, hoje estas economias estão mais preparadas, com reservas substanciais noutras moedas e a situação é muito diferente da crise de 1997.

Taxas de Juro

Os investimentos em taxa fixa continuam a não ser alternativa de rendimento às ações. Ao analisarmos o que pagam hoje as obrigações de vários países, verificamos rendimentos muito baixos que, a prazo, "atarão" os investidores a rendimentos medíocres para 10 anos ou obrigarão a assumirem perdas para sair destes ativos antes do vencimento. As obrigações a 10 anos do tesouro Americano, pagam 2%, o tesouro Alemão paga 0,7% (têm taxas negativas

até 4 anos), o Japão paga 0,385%, a França paga 1,07%, a Inglaterra paga 1,88% e o Canadá paga 2,07% e até Portugal emitiu muito recentemente dívida com yields negativos.

Não sabemos quando e a que ritmo subirão as taxas no mundo desenvolvido. As economias não registam pressão inflacionista e a queda nos preços das matérias primas e nos combustíveis permitiram à Reserva Federal Americana manter os níveis atuais de taxas e não ter pressa para subidas abruptas. A economia americana continua a recuperar e está agora a atingir uma situação considerada de pleno emprego – taxa de desemprego a rondar os 5%. A subida das taxas de juro fará subir o apetite por ativos americanos e, potencialmente, tornar o dólar americano ainda mais forte.

O Norges Bank, que gere o maior fundo soberano do mundo, reportou uma perda de 2,2%, no trimestre, na sua carteira de obrigações.

O medo e a ganância

Procuramos estar preparados, financeira e psicologicamente, para as variações do mercado. Apesar da liquidez que tínhamos disponível há umas semanas, hoje gostaríamos de ver reforços destes valores para continuar a beneficiar da turbulência nos mercados financeiros e comprar lucros futuros a preços baixos.

Em Agosto de 2011, a propósito das quedas de 18% verificadas nos mercados acionistas mundiais, motivadas pelo downgrade da dívida americana, escrevemos no **Jornal i "Ignore a Multidão"**. Ficámos sem liquidez nas carteiras dos nossos Clientes. Quase todas essas posições foram vendidas em 2012, 2013 e 2014. As rentabilidades foram excecionais, como muitos dos Clientes bem recordam e se encontra documentado nos nossos Relatórios e Contas, disponíveis no site.

Hoje, aconselhamos a que se faça o contrário do que fazem a maioria dos investidores, que teimam em estar sempre errados nos movimentos extremos de mercado. Haverá sempre uma justificação *a posteriori* para que grande parte dos investidores institucionais estejam hoje fora do mercado. Quanto mais não seja, estão a proteger o seu posto de trabalho e a sua carreira. Estes são os que ganham muito quando os Clientes ganham alguma coisa.

Nestas ocasiões sabemos que muitos investidores que estão em dinheiro ou em equivalentes (depósitos a prazo e obrigações) se sentem confortáveis. Não deviam. Estão a optar por um ativo terrível para o longo prazo, que paga quase zero e que irá perder valor. As políticas seguidas pelos governos mundiais para resolver a crise trarão pressões inflacionistas a prazo e isso acelerará a queda do valor real dos ativos em dinheiro ou equivalente.

As ações conseguirão melhor performance que estes investimentos e seguramente por uma margem substancial. Esperar pelo conforto das boas notícias nos mercados é abdicar duma parte significativa da sua valorização.

Há certamente problemas preocupantes nas economias mundiais. Há sempre incerteza sobre o que será o futuro. Se tudo estivesse bem, não conseguiríamos comprar bons ativos a desconto do seu valor.

Contudo, se os investidores não estiverem no mercado financeiro para correr os 100 metros e estiverem preparados para a maratona, tal como faz um bom empresário, os resultados serão muito satisfatórios.

Trabalhamos todos os dias para que sejam Clientes antigos. Agradecemos a Vossa confiança. Com consideração, apresentamos os melhores cumprimentos,

Emília Oliveira Vieira

A volatilidade é um poderoso aliado para a obtenção de excelentes resultados a prazo. Obriga os investidores a lidarem psicologicamente com maiores variações de carteira no curto prazo, mas a médio e longo prazo os benefícios são enormes. A título de exemplo, realçamos aqui a compra de General Electric a 24 de agosto e que resultou num ganho de cerca de 32,7% com a venda da posição a 6 de novembro de 2015. Este foi o investimento com resultado mais elevado em tão curto espaço de tempo.

Apesar da recuperação que se verificou até final do ano, o início de 2016 foi um dos piores das últimas décadas. Embora não seja habitual fazermos comunicações extraordinárias com tanta frequência, entendemos ser oportuno voltar ao contacto com os nossos Clientes e, de forma breve, tranquilizá-los sobre as notícias catastróficas que vinham sendo publicadas nos média. A verdade é que procuraram os pessimistas do costume e os que ganham a sua vida com o pessimismo. O problema é que grande parte dos investidores não os conhecem e receiam pela segurança dos valores que investem nos mercados de ações. É lamentável que os mercados funcionem assim e que muitos se afastem dos investimentos na classe de ativos que melhor remunera o capital, as ações.

Em janeiro e fevereiro de 2016, estivemos muito ativos a comprar valores que achamos seguros e com grande potencial a prazo. Reforçámos posições em empresas que já tínhamos em carteira e que comprámos agora com descontos ainda maiores. Iniciámos também a compra de novas posições em negócios que já seguíamos há algum tempo e que estavam já muito escrutinados pela Equipa de Análise e Gestão de Ativos

Esperamos sinceramente que nos nossos relatórios e contas dos próximos anos, venhamos apresentar, tal como fizemos no Relatório e Contas de 2014, as rentabilidades destes investimentos à medida que sejam vendidos. Foi com grande satisfação que escrevemos esse Relatório pelo facto de encerrar um ciclo que havia começado em 2011/2012 – com a compra desses ativos baratos e com más notícias – e que foi terminando em 2014 com a venda de grande parte dessas posições e da realização de mais valias substanciais para os nossos Clientes. Os investimentos de 2015 e 2016 são agora o início de um novo ciclo que virá também a produzir bons retornos e a fidelizar os Clientes.

Continuamos a aguardar que alguns investimentos feitos em finais de 2013 e 2014 mostrem a sua capacidade de gerar valor. Sabemos que alguns investimentos demoram mais tempo a materializar esse potencial.

Acreditamos que a postura de investimento em ações de moda, não garante a proteção do património, expõe a carteira de investimentos a negócios de qualidade questionável e com avaliações excessivas, que podem causar perdas permanentes de capital a prazo. Este é o verdadeiro risco do investimento.

Redozer
Guimarães

O investimento em valor não vai resultar todo o tempo. Vai continuar a exigir capacidade de pensamento independente, disciplina, horizonte de investimento e uma boa dose de paciência. Tendo sempre presente a fundamental prioridade da proteção de capital, a seleção de excelentes ativos que transacionem com margem de segurança, vai permitir a obtenção de melhores rentabilidades a prazo.

V – OBJETIVOS DA CASA DE INVESTIMENTOS

Servir os nossos Clientes com competência, honestidade, e boas rentabilidades. O nosso trabalho é criar riqueza e fazê-lo com risco limitado e de forma transparente e confiável. Os nossos objetivos para 2015, apresentados no nosso Relatório e Contas do ano passado, ficaram aquém daquilo a que nos propusemos:

i) Conseguir mais um ano de boas rentabilidades, não abdicando dos padrões de exigência nos ativos que selecionamos, nem da margem de segurança que nos permite limitar o risco e potenciar as rentabilidades.

Não conseguimos boas rentabilidades e ficámos aquém de alguns índices de referência. Atendendo que o nosso relacionamento com os Clientes é baseado numa parceria e os interesses estão alinhados, este foi também um ano em que a Casa de Investimentos não foi devidamente remunerada pelo seu trabalho. Estamos, no entanto, convencidos que temos bastante mais valor nas carteiras dos Clientes do que as cotações de fecho do ano refletem. Isto significa ganhos maiores a prazo. Muito embora preferíssemos que os nossos Clientes - e a Casa de Investimentos - fossem acumulando riqueza mais depressa, sabemos que a paciência é essencial para investir com segurança e com rentabilidades consistentes.

Neste sentido, o facto de sermos os donos da empresa e os seus gestores, permite-nos a liberdade para nos concentrarmos na criação de valor a prazo e ter uma filosofia de investimento amiga do Cliente e da criação de riqueza.

O nosso objetivo é maximizar o valor intrínseco dos negócios que temos numa carteira diversificada que geram rendimento e retornos acima da média. Com tempo, a cotação de mercado refletirá a capacidade extraordinária destes negócios gerarem riqueza para os acionistas.

ii) Manter o rigor na avaliação dos ativos – só depois de uma análise profunda da qualidade do ativo, poderemos concluir se este é caro ou barato.

Em 2014, fizemos muitas vendas e tivemos dificuldade de encontrar ativos a desconto para a realocação dos valores que fomos transformando em dinheiro à medida que as vendas foram concluídas. Mantivemos dinheiro parado e aguardámos que o mercado apresentasse as oportunidades atraentes, com descontos relevantes, conforme tão bem retrata e argumenta o nosso Relatório e Contas de 2014 neste mesmo ponto.

Por isso, a Casa de Investimentos cumpriu de forma exemplar o seu objetivo, permanecer em liquidez, desafiar as pressões da performance de curto prazo. A correção de agosto passado e de janeiro e fevereiro de 2016, vieram justificar a nossa decisão de aguardar pelas oportunidades

Redox
Siqueira

Este objetivo foi cumprido e, a título de exemplo, a compra de General Electric (GE) ou Johnson & Johnson em Agosto e venda da GE em Novembro, são um bom exemplo. O Relatório e Contas de 2014 retrata bem a paciência e disciplina que praticamos e a sua leitura agora demonstra a capacidade da Casa de Investimentos de gerir com segurança e reafirma a nossa confiança no método que todos os dias levamos à prática.

iv) Apresentar a Casa de Investimentos a novos Investidores, os méritos de investir com uma filosofia de Valor e com um sentido oportunístico: comprando a pessimistas e vendendo a otimistas

Procuramos Clientes que, como nós, valorizam a segurança do capital e a sua rentabilidade a prazo. Apresentamos com transparência a Casa de Investimentos, o que fazemos, como praticamos uma filosofia de valor e procurando a estabelecimento de relações de confiança em que atuamos como verdadeiros guardiões de capital.

A nossa estratégia de valor

A prática da “indústria” financeira é tratar as ações e as obrigações como investimentos de muito curto prazo, como um jogo de adivinhação que procura incutir nos Clientes uma atitude de *trader*. Pretendem também criar a sensação que estão a investir em produtos seguros que “podem” vir a ser bons investimentos quando, na realidade, a probabilidade dessas teses de investimento se materializarem é quase zero.

Ao contrário, nós não tentamos prever, tentamos prevenir-nos atuando com margem de segurança. Investir é simples, mas não é fácil. É comprar excelentes ativos a desconto do seu valor intrínseco, mantê-los em carteira e manter os custos de transação baixos. Rigor na análise, disciplina férrea - para só comprar quando está barato e vender quando está caro – e paciência para aguardar que a empresa mostre a sua capacidade de criar valor a prazo, são essenciais para ter sucesso no investimento. O verdadeiro investimento deve ser baseado na avaliação da relação entre o preço a que os ativos cotam e o seu valor intrínseco. Estratégias que não se baseiam nesta comparação são especulativas.

O temperamento adequado para executar esta receita simples é fundamental. Por isso, entendemos que somos o parceiro certo para assumir a responsabilidade da gestão de valores:

1. Temos a filosofia de investimento amiga da criação de riqueza e somos a única instituição que a pratica em Portugal. Ao longo deste documento, as considerações que fazemos revelam a sua importância.
2. Somos uma instituição pequena, independente de bancos, corretoras ou outros negócios que adicionam muitos conflitos de interesses. Não estamos condicionados por nada ou ninguém que não seja o cumprimento da lei perante os reguladores e o mandato claro que os Clientes nos dão.
3. Os acionistas e fundadores são também os gestores e, por isso, assumimos uma postura clara de dono de negócio que trabalha para o longo prazo, privilegia a construção de uma reputação imaculada e de bom nome. Procuramos construir as relações de parceria com os nossos Clientes alicerçadas na transparência, segurança e competência.

4. A Equipa é pequena, capaz e motivada para tornar os Clientes mais ricos. O dever de fidedelidade e sigilo são assegurados. Trabalhamos para ganhar a confiança e admiração dos nossos Clientes.

5. A remuneração da Casa de Investimentos é objetiva, fácil de observar e conferir e elimina conflitos de interesse. Não recebemos qualquer comissão ou retrocessão de instituições financeiras ou outras com quem tenhamos que nos relacionar para o exercício da atividade de Gestão de Carteiras e Consultoria de Investimentos. Entendemos que damos muito valor aos nossos Clientes em troca de uma remuneração justa.

Não temos comerciais ou angariadores de negócios por entendermos que o investimento deve ser apresentado por quem efetivamente o entende profundamente e consegue tornar claro ao potencial Cliente. É surpreendente como nesta indústria, tão relevante para a vida das pessoas, são tantos os que sabem tão pouco e produzem um impacto tão negativo no património dos Clientes.

Não procuramos atalhos para o nosso trabalho. Procuramos, isso sim, que quem abre conta conosco a mantenha por muitos e bons anos, confie no que fazemos e respeite o nosso trabalho e o quanto nos preocupamos com os valores que nos confiam e que representam parte de uma vida de trabalho e de poupança.

Trabalhamos assim porque faz sentido, porque podemos com o nosso trabalho ter um grande impacto na vida dos nossos Clientes e das suas famílias. Acreditamos que a prazo é também o melhor interesse da Casa de Investimentos, dos seus colaboradores e dos seus acionistas.

v) Contribuir para melhorar a cultura financeira: alertando para os riscos, a necessidade de um horizonte de investimento adequado e a importância de investir com margem de segurança.

O conhecimento e estudo contínuo é fundamental para sabermos os riscos a que estamos a expor o dinheiro de terceiros. Warren Buffett diz que a indústria financeira tem muito melhores vendedores do que gestores ou alocadores de capital. A complexidade criada pelas grandes instituições financeiras e a necessidade de gerar comissionamento, fazem com que este “jogo” estejam muito a desfavor do investidor/aforrador, que normalmente se demite de saber mais sobre o que lhe estão a vender, que tem o seu gestor de confiança e com relativa facilidade se mantém anos preso a estratégia muito pouco seguras e rentáveis.

Ao longo destes mais de 5 anos a apresentar a Casa de Investimentos, o que fazemos e como criamos riqueza, deparamo-nos com carteiras de investimento que destruíram consistentemente patrimónios de famílias, empresários, de pessoas que confiaram o seu dinheiro a terceiros. Procuramos explicar o que são estes investimentos e que muitas vezes são muito complexos e difíceis de entender. Quem os vende são muitas vezes “papagaios” que repetem o que lhe colocaram nos ouvidos. O modelo de negócio das instituições financeiras está errado de cima para baixo e os que estão em baixo não são os culpados. Quem vende cumpre objetivos porque precisa de manter o seu posto de trabalho.

Não raras vezes analisamos carteiras de potenciais Clientes que se encontram noutras instituições. Por vezes, quando efetivam a abertura de conta, transferem títulos - para nosso acompanhamento e decisão - sobretudo nacionais. O nosso trabalho é saber o que está barato,

reestruturar a carteira e procurar que o Cliente recupere perdas ou venda posições que não serão recuperáveis. Costumo dizer que parecemos médicos num hospital de campanha a receber mutilados de guerra.

Há tempos, li um livro em que o autor conta que certo dia, de férias em França, se tinha perdido, a conduzir um carro alugado, na Provença. A certa altura, encontrou um habitante local a quem perguntou como chegaria a certa localidade, pergunta a que o senhor respondeu “se fosse eu não começava por aqui”.

Nós também não queríamos começar por aqui a relação com o cliente, tendo que o sensibilizar para assumir perdas que não serão recuperáveis. Ninguém gosta de assumir perdas, é emocionalmente muito difícil e há muitos estudos que o comprovam. Mas, sabemos que é o nosso dever, que devemos aconselhar o Cliente no seu melhor interesse e justificar com dados objetivos e independentes porque é essa a melhor decisão. Nunca nos escusamos a fazê-lo, mesmo quando conseguimos antecipar que dessa forma não se efetuava a abertura de conta.

Procuramos fazer sempre a coisa certa, o que gostávamos que fizessem com o nosso dinheiro.

Nos últimos 10 a 15 anos, a bolsa portuguesa foi um enorme fracasso. Os acionistas, os verdadeiros donos das empresas, assistiram a uma destruição de valor enorme e a experiência foi terrível: 100 mil euros aplicados no PSI-20 transformaram-se, em 10 anos, em 74 mil. O mesmo montante aplicado num índice de ações europeias como o MSCI San Europe valeria hoje 136 mil e aplicados em ações dos EUA (no S&P500) seriam 210 mil.

De quem foi a culpa? Na verdade, de quase todos: da economia, do sector financeiro, das empresas, dos reguladores, do Estado e, em parte, dos investidores que procuram sempre o lucro fácil.

Na última década, por várias razões, a economia portuguesa deixou de crescer e, pior, entrou numa recessão que pôs tudo em risco. Uma bolsa é o espelho que reflete o setor empresarial de uma economia e a sua eficiência. Nos últimos anos, não reflete nada de bom.

O Estado e as empresas, inebriados pelo dinheiro fácil, a juros baixíssimos, endividaram-se demais. Muitos gestores não tomaram as melhores decisões de alocação de capital e não agiram no melhor interesse dos verdadeiros donos do capital, os acionistas. A PT e o BES, duas das maiores capitalizações, evaporaram-se entre erros de gestão e fraudes contabilísticas. Nestes casos, tudo falhou: *corporate governance*, os gestores, os reguladores e os acionistas de referência. Sendo estes os casos mais graves, os exemplos de destruição de valor para os acionistas aconteceram em muitas outras empresas.

Por outro lado, tivemos imensas situações em que os minoritários foram o parceiro pobre dos negócios, ficando à mercê dos gestores e dos interesses dos “parceiros majoritários”. A Cimpor é um exemplo em que uma pequena fatia de minoritários ficou pendurada numa empresa quase sem *float*. Há infelizmente mais casos.

O resultado é a destruição da cultura de investimento em ações, com investidores desalentados com o massacre a que foram sujeitas as suas poupanças. Não admira que muitos nem queiram

ouvir falar em investir em ações. Apesar da realidade lá fora ser bem diferente, a sua experiência pessoal - as perdas que sentiram e a forma como foram separados do seu dinheiro - não lhes permite beneficiar do investimento naquela que é a classe de ativos que historicamente melhor remunera o capital.

Nos EUA, desde 2006, aconteceram uma série de desastres: AIG, Lehman, Fannie Mae, Madoff. No entanto, quem investisse 100 mil euros no S&P500 teria agora 210 mil euros. Porquê? Porque, por cada falência, centenas de empresas criaram riqueza e multiplicaram o valor dos acionistas, grandes e pequenos.

A verdadeira função de uma Bolsa de Valores é permitir aos empreendedores o acesso a uma fonte de financiamento e aos investidores, como donos de parte do negócio, participarem no seu sucesso e nos seus lucros. Ou seja, permitir à poupança partilhar das maravilhas do capitalismo.

Segundo o dicionário Webster, “**o capitalismo é um sistema económico baseado na propriedade do capital com o investimento a ser determinado por decisão privada e com os preços, a produção e a distribuição de bens e serviços determinados num mercado livre**”. A isto acrescentaria que o capitalismo deve ser alicerçado na honestidade, decência e confiança.

Julgava-se, com a crise financeira de 2008, que o sistema financeiro mudasse e as relações entre quem poupa e empresta a sua poupança para os agentes económicos investirem, fossem mais justas e de partilha de interesses. Cerca de 8 anos depois, nada mudou e os níveis a que estão hoje as taxas de juro, levam a crer que a engenharia financeira está de volta e que muitos continuarão a serem separados do seu dinheiro. Os produtos são altamente comissionados, tem tempos de mobilização muito longos e criou-se uma nova “estirpe” de AJUDANTES, os consultores, conselheiros, que vendem a troco de mais comissões o aconselhamento para dizerem o que escolher, o que presta e o que não presta. Este é um risco enorme para os investidores que já pagam as comissões em tantos produtos que não rendem nada e vêm agora, até com uma falta grave de independência, sugerir que saia depressa deste produto e compre depressa outro, possivelmente que no último mês ou semana teve uma boa performance. Assim, nunca mais se resolve este ciclo vicioso de destruição de património, num país tão pobre e com tão pouco conhecimento.

Alertamos sempre para estes factos e tomamos posições públicas sobre esta matéria. O artigo abaixo, sumaria bem a forma como o sistema funciona para “sacar” dinheiro aos investidores e foi publicado em Maio de 2015 na Vida Económica.

Onde estão os lates dos Clientes?

Este ano, voltámos a Omaha, Nebraska, para ouvir Warren Buffett e Charlie Munger na Assembleia de Acionistas da Berkshire, onde estiveram presentes mais de 40 mil acionistas entre os quais conceituados investidores em valor com 3 e 4 décadas de resultados consistentes.

As credenciais para acesso ao Century Link tinham a seguinte mensagem:

“Celebrando 50 Anos de uma parceria rentável”

Esta devia ser a grande mensagem da Assembleia deste ano: os acionistas da Berkshire são os grandes beneficiários do investimento que fizeram. Este é na sua essência o capitalismo dos donos que gera um círculo virtuoso: criar riqueza para todos e quem o faz é devidamente recompensado por isso.

Infelizmente, o mundo é como é, e não como deveria ser, e esta não é a prática geral dos mercados financeiros.

Na sua carta aos acionistas de fevereiro passado, Warren Buffett recomenda um livro com o título que dá o nome a este artigo “Where are the Customers Yachts?”, de Fred Schwed Jr. O autor do livro, escrito em 1940, começou a trabalhar em Wall Street em 1927 e, passados alguns anos, mudou de vida. A sua visão de Wall Street, retratada com humor, é arrasadora. O que Schwed faz neste livro é capturar completamente – numa linguagem enganadoramente simples – a loucura que se encontra no centro do negócio dos investimentos: a crença generalizada que existe alguém que nos consegue dizer como transformar, depressa, pouco dinheiro em muito.

Schwed diverte-se mais do que se indigna: “O corretor influencia o cliente com o seu conhecimento do futuro mas só depois de se convencer a si próprio. O pior que pode ser dito do corretor é que ele quer desesperadamente convencer-se e que por isso consegue convencer-se – de forma geral, mal”.

Jason Zweig, colunista do Wall Street Journal, escreveu o prefácio da última edição, publicada em 2006. Segundo ele, **“os nomes e os rostos e a maquinaria de Wall Street são completamente diferentes do tempo de Schwed mas o jogo mantém-se inalterado. O investidor individual continua situado no fundo da cadeia alimentar, um minúsculo plancton num oceano de predadores”**.

Schwed apresenta de forma soberba a diferença entre investir e especular: **especulação é um esforço, provavelmente sem sucesso, de transformar pouco dinheiro em muito. Investimento é um esforço, que deverá ser bem sucedido, de impedir que muito dinheiro se transforme em pouco.**

Hoje, tal como na altura de Schwed, as pessoas que tentam enriquecer depressa continuam a insistir em chamar-se, a si próprias, investidores – ainda que sejam claramente especuladores. Os computadores e o trading online não fizeram nada para melhorar as probabilidades de sucesso.

A Paixão pelas Profecias

A origem de Wall Street foi uma árvore onde compradores e vendedores se encontravam. Essa árvore cumpria a função de mercado; era um local que todos conheciam e onde iam para fazer negócios. Criou-se um conjunto de procedimentos que regulavam as transações. Em breve, porém, os corretores adicionaram o negócio da profecia ao negócio da corretagem.

Quanto mais previsões forem feitas, mais negócios se fazem e mais comissões se podem cobrar. Até porque vão estar erradas e será “necessário corrigir a situação”. Isto acontece uma e outra vez,

O croupier da mesa de roleta não diz que consegue adivinhar a ordem pela qual os números vão sair. Assegura-se apenas que as apostas são pagas e que a casa não é enganada – um trabalho que requer competência.

É muito difícil, no entanto, encontrar no sistema financeiro alguém que queira ser apenas o *croupier*, desde o assistente comercial, aos gestores, ao CEO. Os clientes têm o hábito de fazer perguntas acerca do futuro financeiro. Quando se coloca a um gestor de conta ou de dinheiro uma questão difícil, podemos ter a certeza que iremos receber uma resposta detalhada. Raramente recebemos a resposta mais difícil: não sei.

A Família Gotrocks e os “Ajudantes”

Na carta aos acionistas de 2005, Warren Buffett escreve uma parábola muito simples que talvez clarifique a loucura e a pouca produtividade do nosso vasto e complexo sistema de mercado. Apresento aqui um resumo:

Era uma vez uma família abastada chamada Gotrocks, que cresceu ao longo de gerações e inclui agora milhares de irmãos, irmãs, tias, tios e primos, possui 100% das ações dos Estados Unidos. Todos os anos, os Gotrocks colhem as recompensas dos investimentos: a totalidade do crescimento dos lucros que milhares de empresas geraram e a totalidade dos dividendos por elas distribuídos (os Gotrocks adquirem também todos os IPO's emitidos durante o ano). Todos os membros da família enriquecem ao mesmo ritmo e reina a harmonia. O seu investimento compõe retornos ao longo de décadas, criando uma riqueza enorme, porque os Gotrocks estão a “jogar” um jogo de vencedores.

Certo dia, surgem em cena uns “Ajudantes” de falas mansas e convencem alguns primos “inteligentes” que é possível ganhar uma parte maior dos lucros e dos dividendos. Estes Ajudantes convencem os primos a vender algumas ações de umas empresas a outros primos e a comprar ações de outras empresas aos mesmo primos. Os ajudantes intermedeiam as transações e recebem uma “pequena” comissão pelos seus serviços. A propriedade das empresas é assim reordenada pelos membros da família.

Para sua grande surpresa, contudo, a fortuna da família começa a crescer a um ritmo mais lento. Porquê? Pelo simples motivo de que alguns dos lucros estão agora a ser consumidos pelos Ajudantes. A fatia do bolo que cabe à família – no início - 100% de todos os dividendos pagos e dos lucros reinvestidos nos negócios – começa a diminuir simplesmente porque parte dos retornos está agora a ser consumido pelos Ajudantes.

Para piorar a situação, a família apenas pagava impostos sobre os dividendos recebidos. Agora, alguns dos membros estão a pagar impostos sobre mais valias diminuindo assim a fortuna total da família.

Os primos “inteligentes” rapidamente se dão conta que o seu plano, de facto, diminuiu a taxa de crescimento da fortuna da família. Eles reconhecem que a sua incursão na área de *Stock Picking* (*escolha das melhores ações*) foi um fracasso e concluem que precisam de ajuda profissional para poderem escolher as melhores ações.

Assim, contratam especialistas em *Stock Picking* – mais Ajudantes – para ganharem vantagem face aos restantes primos. Um ano mais tarde, quando a família avalia a sua fortuna, descobre que a sua fatia do bolo diminuiu ainda mais.

Robert
Finanças
JP

Para piorar a situação, os novos gestores sentem-se compelidos a justificar as comissões que cobram e transacionam as acções da família a um ritmo frenético aumentando, não só as comissões de corretagem pagas aos primeiros Ajudantes, mas também os impostos sobre mais valias. Agora, a antiga fatia de 100% dos dividendos e lucros está cada vez menor.

“Ora bem, tentámos escolher bem as acções sozinhos e, quando isso falhou, não conseguimos escolher os gestores que o fizessem. Que fazemos?” Não satisfeitos com os seus anteriores fracassos, os primos decidem contratar mais Ajudantes. Contratam os melhores consultores de investimentos com o objetivo de os ajudarem a encontrar os melhores gestores que, por sua vez, irão escolher as melhores acções. Os consultores, obviamente, declaram ser capazes de fazer isso mesmo. “Paguem-nos apenas uma pequena comissão pelos nossos serviços”, asseguram os novos Ajudantes, “e tudo ficará bem”. Infelizmente, a fatia da família diminui outra vez.

Finalmente alarmados, a família reúne-se e tenta compreender a cadeia de eventos desde que alguns primos tentaram ser mais inteligentes que outros. “Como é possível”, interrogam-se todos, “que o nosso quinhão original de 100% de todos aqueles lucros e dividendos está agora reduzido a 60%?”

O ancião da família, o tio sábio, responde suavemente: “todo aquele dinheiro pago aos Ajudantes e todos aqueles impostos extra desnecessários saem diretamente dos lucros e dividendos da família. Voltemos à casa de partida imediatamente. Livrem-se de todos os corretores. Livrem-se de todos os gestores. Livrem-se de todos os consultores. E assim a nossa família colherá de novo 100% de tudo o que a economia criar, ano após ano.

Seguiram o conselho do velho tio sábio e regressaram à estratégia original: manter todas as acções em carteira e ficar quieto.

No mundo real, não seguiram o conselho do tio sábio. No dia 21 de Maio passado, o Financial Times noticiava na 1ª página a condenação, pelo Departamento de Justiça norte-americano, de 6 grandes bancos por manipulação cambial. Entre dezembro de 2007 e janeiro de 2013, traders do Citigroup, JPMorgan, Barclays e Royal Bank of Scotland, descrevem-se a si próprios como “O Cartel”. Utilizavam um *chat* privado e linguagem codificada com o objetivo de manipular as taxas de câmbio e “aumentar os seus lucros”. Loretta Lynch, a procuradora geral americana, declarou: “A multa que os bancos irão pagar – 5,6 mil milhões de dólares – é proporcional ao mal causado. Estas multas devem dissuadir os concorrentes de procurar lucros sem olhar à legalidade e ao bem público”.

Embora com uma carreira curta no mundo financeiro, Schwed capta muito bem a sua essência no livro que aqui apresento. O título que escolheu, “Onde estão os iates dos clientes?”, segundo se consta tem origem na seguinte anedota:

Num dia de Verão, por volta de 1870, juntou-se um grupo de amigos de um famoso investidor em Newport, Rhode Island, onde admiravam os enormes iates dos corretores mais ricos de Wall Street. Depois de uns momentos, o investidor perguntou secamente: "Onde estão os iates dos clientes?"

vi) Conseguir o reforço das contas dos Clientes que já servimos; quer pela valorização que conseguimos na gestão, quer por depósitos novos em conta.

Apesar de um ano tão difícil que resultou em rentabilidades negativas, tivemos também reforços de Clientes, muito embora a instabilidade nos mercados na segunda metade do ano, tenha criado receios e adiado algumas decisões.

Apesar do relacionamento que estabelecemos ser de Cliente/Gestor de Investimentos, nós, os acionistas fundadores e também gestores da Casa de Investimentos, vemos este relacionamento como de Cliente/Parceiro de negócio e esperamos criar um relacionamento de décadas, de respeito mútuo e de partilha de interesses. Quanto mais enriquecermos os nossos Clientes, maior será a nossa partilha no Vosso sucesso e os ganhos comerciais e de reputação.

Queremos gerar um círculo virtuoso em que os nossos Clientes são também os melhores “vendedores” da nossa Casa. Procuramos um relacionamento justo e cobramos um preço sensato para o valor que acrescentamos ao património e ao conforto de, no dia-a-dia, saber que atuaremos sempre como guardiões dos Vossos interesses.

Sabemos que é preciso dar provas e que os reforços continuarão. Temos o privilégio de trabalhar para Clientes que entendem o que fazemos e que sabem que nos preocupamos com o seu património.

VI - PERSPETIVAS E PREVISÕES PARA 2016

Com grande grau de certeza podemos prever que haverão muitos dias de chuva na Escócia, sol na Califórnia e vento forte em Wellington. Sobre previsões macroeconómicas e de mercados, a concorrência é feroz e nós também não iríamos acertar se nos atrevêssemos a tal. Somos da opinião que apresentar aqui um conjunto de generalidades não adiciona valor para quem tem que tomar decisões de investimento.

No entanto, podemos recomendar a quem lê as previsões dos analistas, economistas e comentadores de televisão e outros profetas, que o façam com grande sentido critico e não baseiam nelas as suas decisões para entrar ou sair do mercado, comprar ou vender ativos. A História demonstra que estão quase sempre errados.

VII- ESTRUTURA INTERNA

A Investimento tem quatro departamentos: Comercial, Consultoria Financeira, Gestão de Ativos e Backoffice. Cada departamento é organizado e gerido de forma autónoma para evitar conflitos de interesses. A supervisão de cada departamento fica a cargo de um elemento da administração, de forma independente.

Para a prossecução da atividade da empresa são necessários serviços externos de intermediários financeiros: execução de ordens de compra e venda, custódia e guarda de títulos. A Casa de Investimentos assegura os serviços dos melhores parceiros tendo em conta a credibilidade da instituição financeira, a segurança e a fiabilidade humana e técnica dos serviços em questão.

Os custos de transação e de custódia que negociamos com os intermediários financeiros e que incluem o pagamento de eventos (dividendos, cupões, aumentos de capital, stock splits, etc) são baixos e negligenciáveis no longo prazo. Realçamos o facto de não termos qualquer associação de

privilégio ou relacionamento com empresas “parentes”, o que nos permite escolher o parceiro que melhor garanta segurança, operacionalidade e o melhor preço possível.

Este foi um ano em que o crescimento dos valores em gestão resultou em reduções significativas nas comissões de transação e custos cambiais cobrados aos nossos Clientes pelos intermediários financeiros.

VIII - POLÍTICA DE GESTÃO DE RISCOS DA ATIVIDADE

Todos os processos operacionais são seguidos em conformidade com as disposições legais e com o Manual de Procedimentos Internos. Procuramos minimizar os riscos operacionais e o desenvolvimento da atividade no estrito cumprimento de normas e procedimentos impostos pelos reguladores. A Casa de Investimentos promove uma postura geral de prudência e estabelece políticas para a gestão dos principais riscos em que incorre, que são sobretudo operacionais. Procuramos gerir as operações diárias mantendo margem de segurança que nos permita servir melhor a cada dia que passa.

A Sociedade estabeleceu um conjunto de políticas e procedimentos para reduzir o risco operacional, ou seja, o risco de falha humana e dos sistemas de informação, de energia e da preservação de dados em segurança, incluindo, designadamente, um plano de continuidade em caso de acidentes. A garantia do seu cumprimento é assegurada por um elemento da administração.

O departamento de Controlo e Compliance assegura o cumprimento das normas estabelecidas de condução da atividade da Gestora. É responsável pela aplicação das normas de conduta interna bem como pela implementação de todas as imposições e legislação que as entidades de supervisão exigem. Damos especial atenção a todos os que se relacionam com a salvaguarda dos patrimónios dos clientes em conformidade com as comunicações que mensalmente são reportadas aos supervisores.

De forma a minimizar o risco de contraparte, a sociedade cumpre com elevada diligência o dever de escolha e avaliação dos custodiantes dos patrimónios dos clientes.

IX- ATIVIDADE EM 2015

A Casa de Investimentos – Gestão de Patrimónios, S.A. foi apresentada publicamente em 20 de outubro de 2010. Iniciou a gestão efetiva de valores a 15 de novembro desse ano. A 31 de dezembro de 2015, os valores sob gestão da Casa de Investimentos totalizaram 65.665.867 euros, um crescimento de 8,07% em relação ao ano anterior.

As comissões de gestão cobradas atingiram os 502.007 euros. Em 2015 foram gerados resultados líquidos positivos de 85.433 euros, o equivalente a 0,85 euros por ação. A 31 de dezembro de 2015 a situação patrimonial da empresa fixou-se nos 781.963 euros.

A 31 de dezembro de 2015, a Sociedade não mantinha quaisquer dívidas em mora ao sector público estatal nem existiam quaisquer contratos celebrados entre a Sociedade e os seus Administradores.

X - PROPOSTA DE APLICAÇÃO DE RESULTADOS

Em cumprimentos das disposições legais e estatutárias, o Conselho de Administração propõe a transferência do Resultado Líquido de 85.433 euros (oitenta e cinco mil, quatrocentos e trinta e três euros) seja aplicado da seguinte forma:

Reserva Legal: 4.272 euros

Reservas Livres: 81.161 euros

XI - CONSIDERAÇÕES FINAIS

A Casa de Investimentos foi fundada com o objetivo de criar riqueza para os seus Clientes. Trabalhamos para merecer a sua confiança. Embora este ano que terminou tenha sido um ano em que não acrescentámos valor, estamos convictos que os investimentos em carteira produzirão melhores resultados que o mercado. Esta nossa convicção resulta de estarmos investidos num conjunto de empresas com rentabilidades nos seus capitais próprios elevadas e que transacionam a 12 vezes os seus resultados, substancialmente abaixo da média do S&P500.

Agradecemos aos nossos Clientes a confiança que depositam em nós e a paciência para aguardar que a filosofia de investimento lhes produza valor. Gerimos o Vosso dinheiro como se fosse o nosso. Muito obrigada pela Vossa confiança e pelas recomendações que fazem da nossa CASA.

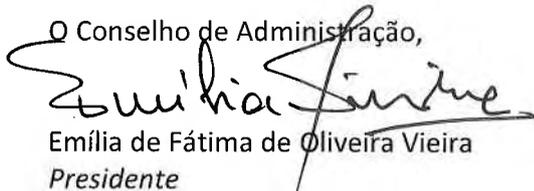
Agradecemos aos nosso colaboradores a competência, dedicação e o prazer que partilham connosco de criar valor para os nossos Clientes. Obrigada.

Às instituições que nos permitem desenvolver a nossa atividade de forma competente e em tempo útil, cumprindo os compromissos que assumimos com clientes, entidades reguladoras, e colaboradores, apresentamos os nossos agradecimentos.

Aos reguladores, Banco de Portugal e CMVM, agradecemos o relacionamento cordial e muito exigente que esperamos permita reforçar aos investidores a confiança na Casa de Investimentos.

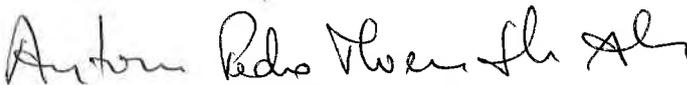
Braga, 28 de março de 2016

O Conselho de Administração,



Emília de Fátima de Oliveira Vieira

Presidente



António Pedro Moreira da Silva Alves

Vogal



Vitor Hugo Ferreira Roque

Vogal

ANEXO AO RELATÓRIO DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO

PARTICIPAÇÕES DOS MEMBROS DOS ORGÃOS DE ADMINISTRAÇÃO E FISCALIZAÇÃO

1. Em cumprimento do estabelecido no art. 447º do Código das Sociedades Comerciais, declara-se que os membros dos órgãos de administração são titulares das seguintes ações da Sociedade e que efetuaram transações enunciadas durante o exercício de 2015:

| Acionista | Nº de Acções | Aquisições | Alienações | Nº de Acções |
|--------------------------------------|--------------|------------|------------|--------------|
| | 31-12-2014 | | | 31-12-2015 |
| Emília de Fátima de Oliveira Vieira | 47.000 | 0 | 0 | 47.000 |
| António Pedro Moreira da Silva Alves | 47.000 | 0 | 0 | 47.000 |
| Vitor Hugo Ferreira Roque | 5.000 | 0 | 0 | 5.000 |

PARTICIPAÇÕES ACIONISTAS

2. Para efeitos e nos termos do disposto no número quatro do art. 448º do código das sociedades comerciais, à data de encerramento do exercício de 2015 a posição acionista é a seguinte:

| Acionista | Nº de Acções | % Participação |
|--------------------------------------|--------------|----------------|
| Emília de Fátima de Oliveira Vieira | 47.000 | 47% |
| António Pedro Moreira da Silva Alves | 47.000 | 47% |

(Montantes expressos em Euros)

| Rubricas da Instrução 23/2004 | ACTIVO | Notas | Ano | | Ano anterior (31-12-2014) |
|-------------------------------|----------------------------------------------------|-------|-----------------------------------------------------|--------------------------------------|---------------------------|
| | | | Valor antes de provisões, imparidade e amortizações | Provisões, imparidade e amortizações | |
| | | | 1 | 2 | 3=1-2 |
| 1 | Disponibilidades em outras instituições de crédito | 2 | 330 103 | | 252 445 |
| 13 | Aplicações em Instituições de Crédito | 3 | 125 000 | | 125 000 |
| 22 | Investimentos detidos até à maturidade | 4 | 72 741 | | 47 430 |
| 27-360 | Activos Tangíveis | 5 | 166 227 | 50 699 | 63 658 |
| 29-361 | Activos Intangíveis | 6 | 21 603 | 10 992 | 7 500 |
| 300 | Activos por Impostos Correntes | | 0 | 0 | 0 |
| 301 | Activos por Impostos Diferidos | | 0 | 0 | 0 |
| 31+33+348 | Outros Activos | 7 | 259 113 | | 351 257 |
| | TOTAL DO ACTIVO | | 974 787 | 61 691 | 847 291 |

O Contabilista Certificado

Trópica da Silva

| Rubricas da Instrução 23/2004 | PASSIVO E CAPITAL | Notas | Ano | | Ano anterior (31-12-2014) |
|-------------------------------|-------------------------------------------|-------|----------------|----------------|---------------------------|
| | | | 715 | 130 418 | |
| | | | 8 | 9 | |
| 49 | Passivos por Impostos Correntes | 8 | 715 | | 22 192 |
| 51-52 | Outros Passivos | 9 | 130 418 | | 128 569 |
| 55 | Capital Subscrito | 10 | 500 000 | | 500 000 |
| 60+602+61 | Outras Reservas e Resultados Transferidos | 10 | 196 530 | | 66 538 |
| | Resultado do Exercício | 10 | 85 433 | | 129 972 |
| | TOTAL DO PASSIVO + CAPITAL | | 913 096 | 847 291 | 847 291 |

O Conselho de Administração

Suefi Pereira
Arthur Del Real
Ulisses Ferreira Roque

| Rubricas da Instrução 23/2004 | Notas | Ano | Ano anterior (31-12-2014) |
|------------------------------------|-------|----------------|---------------------------|
| 79+80+8120 | 11 | 4.906 | 5.606 |
| 66+67+6820 | 11 | -439 | 0 |
| Margem financeira | | 4.466 | 5.606 |
| 82 | | | |
| 81-8120 | 12 | 502.007 | 485.227 |
| 68-6820 | | -1.594 | -895 |
| -692 | | -1.134 | 327 |
| -69+830 | | -525 | -616 |
| 72+75 | 13 | -26.378 | -7.470 |
| Produto Bancário | | 476.842 | 482.180 |
| 70 | 14 | -183.159 | -185.319 |
| 71 | 15 | -155.062 | -108.967 |
| 77 | 16 | -20.807 | -14.304 |
| Resultado antes de impostos | | 117.814 | 173.590 |
| Impostos: | | | |
| 65 | 17 | -32.381 | -43.618 |
| 74-86 | 17 | 0 | 0 |
| Resultado após impostos | | 85.433 | 129.972 |

O Contabilista Certificado

T. P. da Silva

O Conselho de Administração

S. Maria V. S. Pereira
António Roberto Pereira

Ugo Hugo Ferreira Roque

Handwritten signatures and initials in blue ink, including a large signature and the name 'Roberto'.

**Anexo ao Balanço e às Demonstrações dos Resultados
em 31 de Dezembro de 2015
(Montantes expressos em Euro)**

NOTA INTRODUTÓRIA

A **Casa de Investimentos – Gestão de Patrimónios S.A.** é uma sociedade anónima constituída em 17 de Setembro de 2009, com sede em Braga, e que tem por objecto social a gestão de patrimónios.

Está registada no Banco de Portugal sob o nº 1009, na CMVM sob o nº 342 e no Sistema de Indemnização aos Investidores sob o nº 137, tendo iniciado a sua actividade em Setembro de 2010.

1. BASES DE APRESENTAÇÃO E PRINCIPAIS POLÍTICAS CONTABILÍSTICAS

1.1. BASES DE APRESENTAÇÃO

As demonstrações financeiras anexas foram preparadas no pressuposto da continuidade das operações, a partir dos livros e registos contabilísticos da Sociedade, mantidos de acordo com os princípios consagrados nas Normas de Contabilidade Ajustadas (“NCA”), estabelecidas pelo Banco de Portugal no Aviso nº. 1/2005, de 21 Fevereiro e das instruções nº. 23/2004 e 18/2005, do Banco de Portugal.

1.2. PRINCIPAIS POLÍTICAS CONTABILÍSTICAS

As principais políticas e critérios valorimétricos utilizados na preparação das demonstrações financeiras foram os seguintes:

a) Activos Intangíveis

Os activos intangíveis encontram-se registados ao custo de aquisição e são amortizados pelo método das quotas constantes, por duodécimos durante o período de 3 anos, excepto no caso da taxa de concessão paga à CMVM em que o período de vida útil foi considerado indefinido.

b) Activos Tangíveis

Os activos tangíveis encontram-se registados ao custo de aquisição e são amortizados pelo método das quotas constantes, por duodécimos com as seguintes vidas úteis:

| | Anos |
|-------------------------------|-----------------------|
| Obras em edifícios arrendados | 10 anos |
| Mobiliário e material | 8 anos |
| Equipamento informático | entre 3 anos e 7 anos |
| Instalações interiores | entre 4 e 10 anos |
| Outros equipamentos | Entre 4 e 8 anos |

c) Imposto sobre o rendimento

O imposto sobre o rendimento do exercício corresponde à soma dos impostos correntes com os impostos diferidos. Os impostos correntes e os impostos diferidos são registados em resultados, salvo quando os impostos diferidos se relacionam com itens registados directamente no capital próprio. Nestes casos os impostos diferidos são igualmente registados no capital próprio.

O lucro tributável difere do resultado contabilístico, uma vez que exclui diversos gastos e rendimentos que apenas serão dedutíveis ou tributáveis em outros exercícios, bem como gastos e rendimentos que nunca serão dedutíveis ou tributáveis.

Os impostos diferidos referem-se às diferenças temporárias entre os montantes dos activos e passivos para efeitos de relato contabilístico e os respectivos montantes para efeitos de tributação.

São reconhecidos activos por impostos diferidos para as diferenças temporárias dedutíveis, porém tal reconhecimento unicamente se verifica quando existem expectativas razoáveis de lucros fiscais futuros suficientes para utilizar esses activos por impostos diferidos, ou diferenças temporárias tributáveis que se revertam no mesmo período de reversão das diferenças temporárias dedutíveis. Em cada data de relato é efectuada uma revisão desses activos por impostos diferidos, sendo os mesmos ajustados em função das expectativas quanto à sua utilização futura.

Os activos e os passivos por impostos diferidos são mensurados utilizando as taxas de tributação que se espera estarem em vigor à data da reversão das correspondentes diferenças temporárias, com base nas taxas de tributação (e legislação fiscal) que estejam formalmente emitidas na data de relato.

d) Transacções e saldos em moeda estrangeira

Todos os activos e passivos expressos em moeda estrangeira, para os quais não há acordo de fixação de câmbio, são convertidos para euros às taxas de câmbio vigentes à data do balanço. As diferenças de câmbio, favoráveis e desfavoráveis, que resultam da comparação entre as taxas de câmbio em vigor na data das operações e as vigentes na data das cobranças, dos pagamentos ou à data do balanço, são registadas como rendimentos e gastos na demonstração dos resultados.

A taxa de câmbio usada em 31 de Dezembro de 2015 foi a seguinte:

1 USD = 0,91853 Euro

e) Investimentos detidos até à maturidade

Os activos classificados como investimentos detidos até à maturidade, correspondente ao montante pelo qual um instrumento financeiro pode ser vendido ou liquidado entre partes independentes, informadas e interessadas na concretização da transacção em condições normais de mercado, excepto no caso de instrumentos de capital próprio não cotados num mercado activo e cujo justo valor não possa ser fiavelmente mensurado ou estimado, permanecendo nesse caso registados ao custo de aquisição.

O justo valor é determinado com base na cotação de fecho à data do balanço, para instrumentos transaccionados em mercados activos.

f) Uso de Estimativas

A preparação das demonstrações financeiras, em conformidade com os princípios contabilísticos geralmente aceites, requer que os membros da gestão façam estimativas e previsões, os quais afectam os valores dos activos e das responsabilidades expressos no balanço, a apresentação e divulgação de activos e passivos nos relatórios e notas anexas, bem como os proveitos e custos reconhecidos no período. A gestão revê as suas estimativas e pressupostos em todos os períodos e na data do balanço tendo por base a continuidade das operações e segundo a informação que tem disponível. As alterações de factos e circunstâncias podem resultar na revisão das estimativas e os resultados actuais serem diferentes dos estimados.

g) Erros fundamentais

Os potenciais erros do período corrente descobertos nesse período são corrigidos antes de as demonstrações financeiras serem autorizadas para emissão. Contudo, os erros materiais por vezes não são descobertos senão num período posterior, e estes erros de períodos anteriores são corrigidos na informação comparativa apresentada nas demonstrações financeiras desse período posterior.

h) Acontecimentos subsequentes

Os acontecimentos após a data do balanço que proporcionem informação adicional sobre condições que existiam à data do balanço ("adjusting events" ou acontecimentos após a data do balanço que dão origem a ajustamentos) são reflectidos nas demonstrações financeiras. Os eventos após a data do balanço que proporcionem informação sobre condições que ocorram após a data do balanço ("non adjusting events" ou acontecimentos após a data do balanço que

não dão origem a ajustamentos) são divulgados nas demonstrações financeiras, se forem considerados materiais.

Handwritten signatures and initials in blue ink, including a large signature at the top and initials 'Rolo' and a circled 'D' below.

2. DISPONIBILIDADES EM OUTRAS INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS

Nos exercícios findos em 31 de Dezembro de 2015 e 31 de Dezembro de 2014 esta rubrica tem a seguinte composição:

| | 2015 | 2014 |
|----------------------------------------------------|----------------|----------------|
| Disponibilidades em outras instituições de crédito | | |
| Barclays | 173.890 | 103.854 |
| Millennium BCP | 59.994 | 5.209 |
| Banco Espírito Santo | 23 | 80.170 |
| St. Galler Kantonalbank | 96.196 | 63.211 |
| | <u>330.103</u> | <u>252.445</u> |

3. APLICAÇÕES EM INSTITUIÇÕES DE CRÉDITO

Em 31 de Dezembro de 2015, esta rubrica era constituída por um depósito a prazo na instituição financeira Millennium BCP no valor total de 125.000€:

- Depósito nº. 2855817644 no valor de 125.000€, constituído pelo prazo de 365 dias (vencimento em 24/04/2016), com uma taxa de juros (TANB) de 1,25%.

4. INVESTIMENTOS DETIDOS ATÉ À MATURIDADE

Em 31 de Dezembro de 2015 e 31 de Dezembro de 2014, a empresa tinha os seguintes investimentos detidos até à maturidade:

| | 2015 | 2014 |
|--------------------------------------|---------------|---------------|
| Títulos detidos até à maturidade | | |
| Títulos da dívida pública Portuguesa | 72.314 | 47.236 |
| Fundo de Compensação do Trabalho | 427 | 194 |
| | <u>72.741</u> | <u>47.430</u> |

Os Títulos da Dívida Pública estão mensurados ao justo valor apurado em cada data de encerramento do exercício e estão a garantir a a responsabilidade da empresa perante o Sistema de Indemnização ao Investidores.



 Rui Almeida

 RA

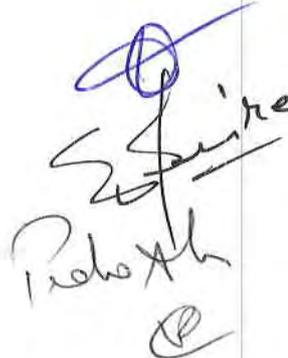
5. ACTIVOS TANGÍVEIS

Durante os exercícios findos em 31 de Dezembro de 2015 e 31 de Dezembro de 2014, o movimento nos Activos Tangíveis, bem como nas respectivas amortizações, foi o seguinte:

| | | 2015 | | | | | | | |
|--------------------------------------------------------|--|-----------------------------|-----------------------|----------------------|------------------------|------------------------|-------------------|----------------------------|----------------|
| | | Obras em imóveis arrendados | Mobiliário e material | Equipam. informático | Instalações interiores | Equipamento transporte | Outro equipamento | Activos tangíveis em curso | Total |
| Activos | | | | | | | | | |
| Saldo inicial | | 17.157 | 8.829 | 12.971 | 12.436 | 30.980 | 4.325 | 18.700 | 105.399 |
| Aquisições | | 51.592 | 30.319 | 2.201 | | | 108 | | 84.220 |
| Transferências e abates | | 1.543 | | | (2.550) | | (3.685) | (18.700) | (23.392) |
| Saldo final | | 70.292 | 39.148 | 15.172 | 9.886 | 30.980 | 749 | 0 | 166.227 |
| Amortizações acumuladas e perdas por imparidade | | | | | | | | | |
| Saldo inicial | | 7.622 | 4.789 | 11.231 | 6.748 | 8.924 | 2.427 | | 41.741 |
| Amortizações do exercício | | 5.897 | 4.271 | 1.176 | 1.152 | 7.745 | 176 | | 20.418 |
| Transferências e abates | | (7.908) | | | (1.434) | | (2.117) | | (11.459) |
| Saldo final | | 5.611 | 9.059 | 12.408 | 6.466 | 16.669 | 486 | - | 50.699 |
| Activos líquidos | | 64.681 | 30.089 | 2.764 | 3.420 | 14.312 | 262 | 0 | 115.528 |

| | | 2014 | | | | | | | |
|--------------------------------------------------------|--|-----------------------------|-----------------------|----------------------|------------------------|------------------------|-------------------|----------------------------|---------------|
| | | Obras em imóveis arrendados | Mobiliário e material | Equipam. informático | Instalações interiores | Equipamento transporte | Outro equipamento | Activos tangíveis em curso | Total |
| Activos | | | | | | | | | |
| Saldo inicial | | 17.157 | 8.829 | 11.443 | 12.436 | 8.080 | 4.325 | - | 62.271 |
| Aquisições | | | | 1.528 | | 22.900 | | 18.700 | 43.128 |
| Saldo final | | 17.157 | 8.829 | 12.971 | 12.436 | 30.980 | 4.325 | 18.700 | 105.399 |
| Amortizações acumuladas e perdas por imparidade | | | | | | | | | |
| Saldo inicial | | 5.907 | 3.685 | 10.525 | 5.305 | 1.178 | 1.840 | | 28.441 |
| Amortizações do exercício | | 1.716 | 1.104 | 706 | 1.443 | 7.745 | 586 | | 13.300 |
| Saldo final | | 7.622 | 4.789 | 11.231 | 6.748 | 8.924 | 2.427 | - | 41.741 |
| Activos líquidos | | 9.535 | 4.040 | 1.740 | 5.688 | 22.057 | 1.898 | 18.700 | 63.658 |

Durante o exercício de 2015 a empresa mudou a sua sede. Os bens afetos à anterior sede e que não puderam ser removidos, foram abatidos do ativo tangível. Os Investimentos em Curso referem-se a obras em edifícios alheios.


 Roberto Almeida

6. ACTIVOS INTANGÍVEIS

Durante os exercícios findo em 31 de Dezembro de 2015 e 31 de Dezembro de 2014, o movimento nos Activos Intangíveis, bem como nas respectivas amortizações, foi o seguinte:

| 2015 | | | | | |
|--------------------------------------------------------|---------------------|------------------------------|-----------------------------|----------------------------|---------|
| | Taxa concessão CMVM | Website, domínios e software | Sistema tratamento de dados | Outros activos intangíveis | Total |
| Activos | | | | | |
| Saldo inicial | 7.500 | 4.555 | 7.200 | 8.475 | 27.730 |
| Aquisições | | 3.500 | | | 3.500 |
| Transferências e abates | | (3.807) | (5.820) | | (9.627) |
| Saldo final | 7.500 | 4.248 | 1.380 | 8.475 | 21.603 |
| Amortizações acumuladas e perdas por imparidade | | | | | |
| Saldo inicial | - | 4.555 | 7.200 | 8.475 | 20.230 |
| Amortizações do exercício | | 389 | - | | 389 |
| Transferências e abates | | (3.807) | (5.820) | | (9.627) |
| Saldo final | - | 1.137 | 1.380 | 8.475 | 10.992 |
| Activos líquidos | 7.500 | 3.111 | - | - | 10.611 |
| 2014 | | | | | |
| | Taxa concessão CMVM | Website, domínios e software | Sistema tratamento de dados | Outros activos intangíveis | Total |
| Activos | | | | | |
| Saldo inicial | 7.500 | 4.555 | 7.200 | 8.475 | 27.730 |
| Aquisições | | | | | - |
| Saldo final | 7.500 | 4.555 | 7.200 | 8.475 | 27.730 |
| Amortizações acumuladas e perdas por imparidade | | | | | |
| Saldo inicial | - | 4.552 | 6.199 | 8.475 | 19.226 |
| Amortizações do exercício | | 3 | 1.001 | | 1.004 |
| Saldo final | - | 4.555 | 7.200 | 8.475 | 20.230 |
| Activos líquidos | 7.500 | - | - | - | 7.500 |

7. OUTROS ACTIVOS

Nos exercícios findos em 31 de Dezembro de 2015 e 31 de Dezembro de 2014 esta rubrica tem a seguinte composição:

| OUTROS ACTIVOS | 2015 | | | 2014 | | |
|------------------------------------------------------|----------------|----------------------------------|-----------------------------|----------------|----------------------------------|-----------------------------|
| | Quantia bruta | Perdas por imparidade acumuladas | Quantia escriturada líquida | Quantia bruta | Perdas por imparidade acumuladas | Quantia escriturada líquida |
| Devedores diversos | | | | | | |
| Valores a receber de clientes | 170.522 | | 170.522 | 311.863 | | 311.863 |
| Clientes (de serviços e comissões) | - | | - | 5.170 | | 5.170 |
| Retenções na fonte efetuadas (a receber de clientes) | 78.980 | | 78.980 | 25.424 | | 25.424 |
| Outros | 835 | | 835 | - | | - |
| | <u>250.337</u> | <u>-</u> | <u>250.337</u> | <u>342.458</u> | <u>-</u> | <u>342.458</u> |
| Rendimentos a receber | | | | | | |
| De serviços e comissões | - | | - | 3.866 | | 3.866 |
| Juros e rendimentos similares | 1.070 | | 1.070 | 1.325 | | 1.325 |
| | <u>1.070</u> | <u>-</u> | <u>1.070</u> | <u>5.191</u> | <u>-</u> | <u>5.191</u> |
| Despesas com encargo diferido | | | | | | |
| Rendas | 3.500 | | 3.500 | - | | - |
| Seguros | 170 | | 170 | 367 | | 367 |
| Outros | 224 | | 224 | - | | - |
| Informações (Bloomberg) | 3.812 | | 3.812 | 3.242 | | 3.242 |
| | <u>7.706</u> | <u>-</u> | <u>7.706</u> | <u>3.608</u> | <u>-</u> | <u>3.608</u> |
| | <u>259.113</u> | <u>-</u> | <u>259.113</u> | <u>351.257</u> | <u>-</u> | <u>351.257</u> |

8. PASSIVOS POR IMPOSTOS CORRENTES

Nos exercícios findos em 31 de Dezembro de 2015 e 31 de Dezembro de 2014 esta rubrica tem a seguinte composição:

| | 2015 | 2014 |
|---------------------------------------------------|------------|---------------|
| Imposto sobre o rendimento das pessoas colectivas | | |
| Pagamentos por conta | (30.852) | (20.633) |
| Estimativa de imposto | 32.389 | 43.618 |
| Retenção na Fonte | (822) | (793) |
| | <u>715</u> | <u>22.192</u> |

9. OUTROS PASSIVOS

Nos exercícios findos em 31 de Dezembro de 2015 e 31 de Dezembro de 2014 esta rubrica tem a seguinte composição:

| OUTROS PASSIVOS | 2015 | 2014 |
|----------------------------------------|----------------|----------------|
| Sector público e administrativo | | |
| IVA | 27.570 | 55.521 |
| Retenção de impostos na fonte | 36.211 | 14.221 |
| Contribuições para segurança social | 3.050 | 3.356 |
| Fundos de Compensação (FCT & FGCT) | 21 | 21 |
| Outros | 7.335 | - |
| | <u>74.187</u> | <u>73.119</u> |
| Empréstimos | | |
| Cartão de crédito | 861 | - |
| | <u>861</u> | <u>-</u> |
| Credores diversos | | |
| Outros fornecedores | 22.689 | 17.705 |
| Pessoal | 9.795 | 10.191 |
| Outros credores | - | 3.602 |
| | <u>32.485</u> | <u>31.498</u> |
| Encargos a pagar | | |
| Por gastos com pessoal | 21.031 | 22.609 |
| Comunicações / Energia | - | 84 |
| Avenças e honorários | 1.240 | 500 |
| Informática | 120 | - |
| Informações (Bloomberg) | | 322 |
| Taxa mensal CMVM | 494 | 436 |
| | <u>22.885</u> | <u>23.951</u> |
| | <u>130.418</u> | <u>128.569</u> |



 Paulo Al...

10. CAPITAIS PRÓPRIOS

O movimento ocorrido nas rubricas de capitais próprios durante os exercícios de 2014 e 2013 foi o seguinte:

Em 2015:

| | Saldo Inicial | Aumentos | Aplicações | | Saldo Final |
|--------------------------------|----------------|---------------|-------------|------------|----------------|
| | | | Diminuições | Resultados | |
| Capital | 500.000 | | | | 500.000 |
| Reservas Legais | 3.329 | | | 6.500 | 9.829 |
| Reservas Livres | 63.229 | | | 123.472 | 186.701 |
| Resultados Transitados | - | | | - | - |
| Resultado Líquido do Exercício | 129.972 | 85.433 | | (129.972) | 85.433 |
| | <u>696.530</u> | <u>85.433</u> | <u>-</u> | <u>-</u> | <u>781.963</u> |

Em 2014:

| | Saldo Inicial | Aumentos | Aplicações | | Saldo Final |
|--------------------------------|----------------|----------------|-------------|------------|----------------|
| | | | Diminuições | Resultados | |
| Capital | 500.000 | | | | 500.000 |
| Reservas Legais | | | | 3.329 | 3.329 |
| Reservas Livres | | | | 63.229 | 63.229 |
| Resultados Transitados | (49.696) | | | 49.696 | - |
| Resultado Líquido do Exercício | 116.254 | 129.972 | | (116.254) | 129.972 |
| | <u>566.558</u> | <u>129.972</u> | <u>-</u> | <u>-</u> | <u>696.530</u> |

11. MARGEM FINANCEIRA

Nos exercícios findos em 31 de Dezembro de 2015 e 31 de Dezembro de 2014 esta rubrica tem a seguinte composição:

| | 2015 | 2014 |
|---------------------------------------------|--------------|--------------|
| Juros obtidos | | |
| Disponibilidades s/ instituições de crédito | 3.034 | 5.606 |
| Instrumentos da dívida pública Portuguesa | 1.872 | - |
| | <u>4.906</u> | <u>5.606</u> |
| Juros e encargos similares | (439) | - |
| Margem Financeira | <u>4.466</u> | <u>5.606</u> |

Os rendimentos dos juros obtidos (disponibilidades) tiveram origem na constituição de depósitos a prazo.

12. RENDIMENTOS DE SERVIÇOS E COMISSÕES

Nos exercícios findos em 31 de Dezembro de 2015 e 31 de Dezembro de 2014 esta rubrica tem a seguinte composição:

| | 2015 | 2014 |
|--------------------------------------|----------------|----------------|
| Administração de valores de clientes | 480.967 | 475.589 |
| Consultoria de investimentos | 21.040 | 3.137 |
| Comissões de corretagem | 0 | 6.501 |
| | <u>502.007</u> | <u>485.227</u> |

13. OUTROS RESULTADOS DE EXPLORAÇÃO

Nos exercícios findos em 31 de Dezembro de 2015 e 31 de Dezembro de 2014 esta rubrica tem a seguinte composição:

| OUTROS RESULTADOS EXPLORAÇÃO | 2015 | 2014 |
|----------------------------------------------------------------|-----------------|----------------|
| Outros encargos e gastos operacionais | | |
| Quotizações e donativos | (265) | (250) |
| Contribuições para o Sistema de Indemnizações aos Investidores | (500) | (1.250) |
| Taxa mensal de supervisão (CMVM) | (5.926) | (4.442) |
| Coimas de impostos | (7.385) | - |
| Gastos de exercícios anteriores | (243) | (101) |
| Imposto circulação veículos | (174) | (141) |
| Perdas em activos não financeiros (abates)* | (11.933) | - |
| Outros | (0) | (1.359) |
| | <u>(26.426)</u> | <u>(7.543)</u> |
| Outros rendimentos e receitas operacionais | | |
| Rendimentos de exercícios anteriores | 49 | - |
| Outros | - | 73 |
| | <u>49</u> | <u>73</u> |
| | <u>(26.378)</u> | <u>(7.470)</u> |

* Com a mudança de sede da empresa, as obras e as instalações fixas da anterior sede foram abatidas, tendo gerado uma menos valia de 11.933€ correspondente ao valor líquido que ainda tinham no ativo da empresa.

14. CUSTOS COM PESSOAL

Nos exercícios findos em 31 de Dezembro de 2015 e 31 de Dezembro de 2014 esta rubrica tem a seguinte composição:

| | 2015 | 2014 |
|----------------------------------|----------------|----------------|
| Remuneração dos órgãos de gestão | 54.581 | 54.344 |
| Emilia Vieira | 27.238 | 27.263 |
| António Alves | 27.238 | 27.081 |
| Vitor Roque | 34.788 | 27.300 |
| | <u>89.264</u> | <u>81.644</u> |
| Remuneração do pessoal | 60.690 | 69.193 |
| Encargos sociais obrigatórios | 31.320 | 33.393 |
| Outros custos com pessoal | 1.886 | 1.089 |
| | <u>183.159</u> | <u>185.319</u> |

As remunerações de todos os colaboradores e órgão de gestão são de componente exclusivamente fixa. Não existem montantes de remuneração diferida.

O número médio de pessoas ao serviço durante o exercício de 2015 foi de 7, sendo que três destas pertencem ao órgão de gestão.

O número médio de pessoas ao serviço durante o exercício de 2014 foi de 8, sendo que três destas pertencem ao órgão de gestão.

15. GASTOS GERAIS ADMINISTRATIVOS

Nos exercícios findos em 31 de Dezembro de 2015 e 31 de Dezembro de 2014 esta rubrica tem a seguinte composição:

| | 2015 | 2014 |
|--------------------------------------|----------------|----------------|
| Com fornecimentos | | |
| Material de consumo corrente | 1.840 | 1.312 |
| Água, energia e combustíveis | 3.227 | 4.146 |
| Outros fornecimentos de terceiros | 1.495 | 390 |
| | <u>6.562</u> | <u>5.848</u> |
| Com serviços | | |
| Rendas e alugueres | 40.250 | 21.000 |
| Comunicações | 3.323 | 3.564 |
| Deslocações, estadas e representação | 36.129 | 19.195 |
| Publicidade e edição de publicações | 3.552 | 334 |
| Conservação e reparação | 1.454 | 681 |
| Formação de pessoal | 60 | - |
| Seguros | 410 | 477 |
| Serviços especializados: | | |
| - Avenças e honorários | 14.122 | 15.714 |
| - Judiciais, contencioso e notariado | 2.850 | 1.127 |
| - Informática | 19.385 | 18.033 |
| - Vigilância | 367 | 418 |
| - Limpeza | 374 | 405 |
| - Informações | 26.223 | 22.171 |
| | <u>148.499</u> | <u>103.119</u> |
| | <u>155.062</u> | <u>108.967</u> |

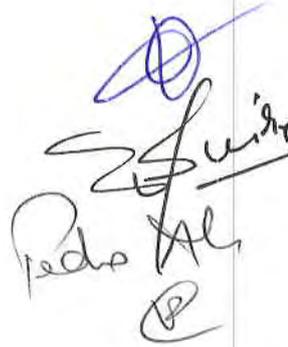
Handwritten signatures and initials:
 S. Faria
 Pedro A. H.
 E

* O aumento das rendas ficou a dever-se à mudança de instalações para uma nova sede.

16. AMORTIZAÇÕES DO EXERCÍCIO

Nos exercícios findos em 31 de Dezembro de 2015 e 31 de Dezembro de 2014 esta rubrica tem a seguinte composição:

| | 2015 | 2014 |
|----------------------------------|---------------|---------------|
| Activos fixos tangíveis (Nota 5) | 20.418 | 13.300 |
| Intangíveis (Nota 6) | 389 | 1.004 |
| | <u>20.807</u> | <u>14.304</u> |



 Pedro Al

17. IMPOSTOS SOBRE RENDIMENTO

Nos exercícios findos em 31 de Dezembro de 2015 e 31 de Dezembro de 2014 esta rubrica tem a seguinte composição:

| IMPOSTOS CORRENTES | 2015 | 2014 |
|-----------------------------------------------------|---------------|---------------|
| Imposto sobre os lucros do exercício: | | |
| Coleta | 28.340 | 39.361 |
| Derrama | 2.067 | 2.626 |
| Tributações Autónomas | 1.982 | 1.631 |
| | <u>32.389</u> | <u>43.618</u> |
| Correcções de impostos relativas a exerc anteriores | (7) | |
| | <u>32.381</u> | <u>43.618</u> |

18. RUBRICAS EXTRAPATRIMONIAIS

Em 31 de Dezembro de 2015 e de 2014, esta rubrica tem a seguinte composição:

| | 2015 | 2014 |
|--------------------------------------------------------------------------------|------------|------------|
| Compromissos perante terceiros | | |
| Responsabilidade potencial para com o Sistema de Indemnização aos Investidores | 40.116 | 30.127 |
| Responsabilidades por prestação de serviços | | |
| Valores administrados pela Instituição | 65.917.117 | 60.764.832 |

Em 31 de Dezembro de 2015, o saldo da rubrica "Responsabilidade potencial para com o Sistema de Indemnização aos Investidores" corresponde ao compromisso irrevogável que a Sociedade assumiu, por força da lei aplicável de entregar àquele sistema, em caso de accionamento deste, os montantes necessários para financiamento da sua quota-parte nas indemnizações que forem devidas aos investidores.

Para garantia da responsabilidade potencial para com o Sistema de Indemnização aos Investidores, a sociedade constituiu a favor desse sistema, um penhor de valores mobiliários, nos termos do artigo 8º do regulamento n.º 2/2000 da CMVM.

Data da actualização do penhor: 31 de Dezembro de 2015.

Preço de mercado dos valores mobiliários dados em penhor a 31 de Dezembro de 2015: 39.863 Euros.

Em 31 de Dezembro de 2015 e de 2014, os activos geridos pela Sociedade apresentam o seguinte detalhe:

| | 2015 | 2015 |
|----------------------------|-------------------|-------------------|
| Acções | 58.971.216 | 37.937.431 |
| Obrigações | 3.283.948 | 3.361.689 |
| Moeda à Vista | 3.543.367 | 19.199.351 |
| Outros Valores Mobiliários | 118.587 | 266.361 |
| | <u>65.917.117</u> | <u>60.764.832</u> |

19. ACONTECIMENTOS APÓS A DATA DO BALANÇO

Após a data de 31 de Dezembro de 2015 e até à data da conclusão destas demonstrações financeiras não houve acontecimentos que dessem origem a ajustamentos às contas, nem que dessem origem a divulgações.

20. OUTRAS INFORMAÇÕES

A Sociedade não tem dívidas em mora ao Estado e à Segurança Social.

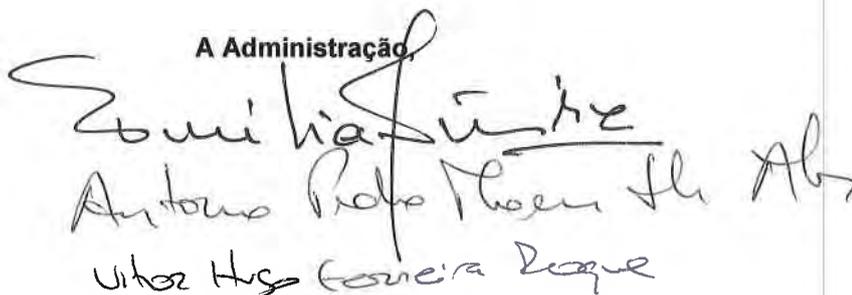
Os honorários totais facturados durante o exercício de 2015 pela Sociedade de Revisores Oficiais de Contas relativamente à revisão legal das contas anuais foi de 2.400€, não existindo honorários relativos a qualquer outro serviço relacionado.

Braga, 23 de Março de 2016

O Contabilista Certificado,



A Administração,


 António Pedro Soares da Ab
 Ulisses Hugo Correia Roque

CERTIFICAÇÃO LEGAL DAS CONTAS

Introdução

1. Examinámos as demonstrações financeiras anexas da “**CASA DE INVESTIMENTOS - GESTÃO DE PATRIMÓNIOS, S.A.**” as quais compreendem o Balanço em 31 de dezembro de 2015, que evidencia um total de 913.096 euros e um total de capital próprio de 781.963 euros, incluindo um resultado líquido positivo de 85.433 euros, a Demonstrações dos Resultados e o correspondente Anexo.

Responsabilidades

2. É da responsabilidade da Administração a preparação de demonstrações financeiras que apresentem de forma verdadeira e apropriada a posição financeira da Empresa, o resultado das suas operações, bem como a adoção de políticas e critérios contabilísticos adequados e a manutenção de um sistema de controlo interno apropriado.
3. A nossa responsabilidade consiste em expressar uma opinião profissional e independente, baseada no nosso exame daquelas demonstrações financeiras.

Âmbito

4. O exame a que procedemos foi efetuado de acordo com as Normas e as Diretrizes de Revisão/Auditoria da Ordem dos Revisores Oficiais de Contas, as quais exigem que o mesmo seja planeado e executado com o objetivo de obter um grau de segurança aceitável sobre se as demonstrações financeiras estão isentas de distorções materialmente relevantes. Para tanto, o referido exame incluiu:
 - a verificação, numa base de amostragem, do suporte das quantias e divulgações constantes das demonstrações financeiras e a avaliação das estimativas, baseadas em juízos e critérios definidos pela Administração, utilizadas na sua preparação;

- a apreciação sobre se são adequadas as políticas contabilísticas adotadas e a sua divulgação, tendo em conta as circunstâncias;
 - a verificação da aplicabilidade do princípio da continuidade; e
 - a apreciação se é adequada, em termos globais, a apresentação das demonstrações financeiras.
5. O nosso exame abrangeu também a verificação da concordância da informação financeira constante do relatório de gestão com as demonstrações financeiras.
6. Entendemos que o exame efetuado proporciona uma base aceitável para expressão da nossa opinião.

Opinião

7. Em nossa opinião, as demonstrações financeiras referidas apresentam de forma verdadeira e apropriada, em todos os aspetos materialmente relevantes, a posição financeira da “**CASA DE INVESTIMENTOS - GESTÃO DE PATRIMÓNIOS, S.A.**”, em 31 de dezembro de 2015 e o resultado das suas operações no período findo naquela data, em conformidade com as Normas de Contabilidade Ajustadas (NCA), tal como definidas pelo Banco de Portugal no Aviso n.º 1/2005, de 21 de fevereiro.

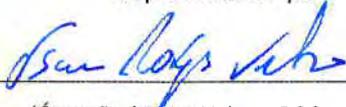
Relato sobre outros requisitos Legais

8. É também nossa opinião que a informação constante do relatório de gestão é concordante com as demonstrações financeiras do período.

Braga, 29 de março de 2016,

ARMINDO COSTA, SERRA CRUZ, MARTINS E ASSOCIADOS, SROC

Representada por:



(Óscar Rodrigues Veloso, ROC n.º 1392)

CASA DE INVESTIMENTOS - GESTÃO DE PATRIMÓNIOS, S.A.

RELATÓRIO E PARECER DO FISCAL ÚNICO

Senhores Acionistas:

Nos termos da lei e dos estatutos da empresa “**CASA DE INVESTIMENTOS - GESTÃO DE PATRIMÓNIOS, S.A.**”, vimos submeter à V. apreciação o relatório da atividade que desenvolvemos no exercício das nossas funções de Fiscal Único e o nosso parecer sobre o Relatório de Gestão e Contas apresentadas pela Administração, relativamente ao período findo em 31 de dezembro de 2015.

Durante o período em análise acompanhamos a atividade da empresa, verificando com a extensão considerada necessária os valores patrimoniais, registos contabilísticos e documentos que lhe serviram de suporte, os quais encontramos em devida ordem e em conformidade com as Normas de Contabilidade Ajustadas (NCA), tal como definidas pelo Banco de Portugal no Aviso n.º 1/2005, de 21 de fevereiro, bem como, com as restantes disposições legais.

Importa realçar que da administração e serviços recebemos sempre a mais estreita colaboração.

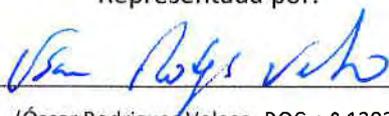
No final do período examinamos os documentos de prestação de contas apresentados pela Administração tendo sido emitida a respetiva certificação.

O Relatório de Gestão da Administração e as Contas, parecem-nos expressar de forma adequada a situação financeira de empresa reportada a 31 de dezembro de 2015, pelo que aconselhamos a sua aprovação.

Braga, 29 de março de 2016,

ARMINDO COSTA, SERRA CRUZ, MARTINS E ASSOCIADOS, SROC

Representada por:



(Óscar Rodríguez Veloso, ROC n.º 1392)

LISTA DE PRESENÇAS

ASSEMBLEIA GERAL DA CASA DE INVESTIMENTOS – GESTÃO DE PATRIMÓNIOS, S.A.

28/04/2016

| ACCIONISTA | SEDE/DOMICÍLIO | REPRESENTANTE | DOMICÍLIO | NÚMERO DE ACÇÕES | CATEGORIA DE ACÇÕES | VALOR NOMINAL | RÚBRICA |
|--------------------------------------------|--------------------------------------------------------|--------------------------------------|-----------|------------------|---------------------|---------------|---------------------------------------------|
| Emília de Fátima de Oliveira Vieira | Rua Dr. Francisco Duarte, 305 – 2.º Dº 4715-017 Braga | - | - | 47000 | Nominativas | € 235.000,00 | <i>Emília de Fátima de Oliveira Vieira</i> |
| António Pedro Moreira da Silva Alves | Rua Dr. Francisco Duarte, 305 – 2.º Dº 4715-017 Braga | - | - | 47000 | Nominativas | € 235.000,00 | <i>António Pedro Moreira da Silva Alves</i> |
| Vitor Hugo Ferreira Roque | Rua da Moutela, n.º 120 – Agrêla, 4825-032 Santo Tirso | - | - | 5000 | Nominativas | € 25.000,00 | <i>Vitor Hugo Ferreira Roque</i> |
| Quinta Vieira & Alves, Turismo Rural, Lda. | Rua Dr. Francisco Duarte, 305 – 3.º Dº 4715-017 Braga | Emília de Fátima de Oliveira Vieira | - | 900 | Nominativas | € 4.500,00 | <i>Emília de Fátima de Oliveira Vieira</i> |
| Leonardo de Oliveira Vieira Alves | Rua Dr. Francisco Duarte, 305 – 2.º Dº 4715-017 Braga | António Pedro Moreira da Silva Alves | - | 100 | Nominativas | € 500,00 | <i>Leonardo de Oliveira Vieira Alves</i> |

O Presidente da Mesa:

O Secretário:

António Pedro Moreira da Silva Alves
António Pedro Moreira da Silva Alves



ACTAS

Folha 24

Acta N.º 10

-----Aos vinte e oito dias do mês de Abril de dois mil e dezasseis, pelas dezoito horas, reuniu na sede social sita na Rua Beato Miguel de Carvalho, 242, na cidade de Braga, a Assembleia Geral Universal da Casa de Investimentos – Gestão de Patrimónios, S.A., com o número de pessoa colectiva e de matrícula na Conservatória do Registo Comercial de Braga 509 126 707, com o capital social de 500.000 Euros, com a seguinte ordem do dia:-----

-----Ponto um: Apreciação e votação do Relatório de Gestão e Contas, relativo ao exercício económico de dois mil e quinze; -----

-----Ponto dois: Deliberação sobre a proposta de aplicação de resultados. -----

-----Ponto três: Apreciação geral da administração da sociedade. -----

-----Ponto quatro: Deliberação sobre outros assuntos. -----

-----Encontravam-se presentes os accionistas titulares de acções representativas de 100% do capital social, que assinaram a lista de presenças. -----

-----A lista de presenças e outros documentos foram arquivados em pasta própria que se deve considerar anexa à presente acta, nos termos do artigo sexagésimo terceiro do Código das Sociedades Comerciais. -----

-----Os trabalhos foram dirigidos pelo Presidente da Mesa da Assembleia Geral, Dr. António Manuel Rodrigues Marques e secretariados pelo Dr. Luís Filipe da Rocha Ferreira. -----

-----O Presidente da Mesa abriu a sessão e declarou que se encontravam satisfeitas todas as condições legais e estatutárias necessárias ao regular funcionamento da assembleia, desde que respeitada a ordem do dia supra referida. -----

-----Aberta a sessão, o ponto número um foi apresentado pela Presidente do Conselho de Administração, Dra. Emília Vieira, tendo realçado que dois mil e quinze foi um ano muito difícil para o Investimento em acções, realçando que as rentabilidades conseguidas pela Casa de Investimentos ficaram abaixo dos principais índices. Foi também realçado o facto de grandes Investidores em Valor, com histórias de sucesso de décadas terem tido performances bastante abaixo das da Casa de Investimentos. O Dr. Hugo Roque acrescentou que o desempenho das acções de maiores capitalizações pesou significativamente na rentabilidade dos principais índices e que as valorizações médias destas empresas são muito elevadas e não garantem margem de segurança. Foi ainda reconhecido pela Dra. Emília Vieira que o conjunto de negócios em que se reforçaram posições e se começaram a fazer posições novas têm muito mais valor do que a cotação de fecho do ano das acções destas empresas reflecte, pelo que está optimista quanto às rentabilidades que os clientes virão a ter a prazo. Realçou ser este o



ACTAS

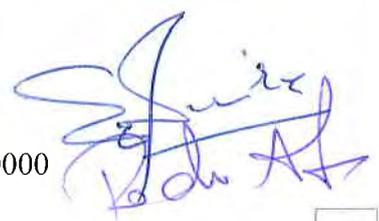
Folha 25

início de um novo ciclo de investimentos, que tal como em 2010 a 2012, permitiu nos anos seguintes colher bons resultados. Concluiu dizendo que este é o trabalho do Investidor em Valor, repetindo a receita de comprar os activos baratos e vender pelo menos ao preço justo. O Dr. Hugo Roque acrescentou que se mostrou sensata a acumulação de liquidez que fizemos em 2014 e início de 2015, pois só assim foi possível aproveitar a grande volatilidade que a segunda metade do ano apresentou, realçando muito especialmente o dia 24 de agosto em que muitas das melhores empresas do mundo viram a sua cotação cair 15 a 20% durante apenas algumas horas. O Dr. Hugo Roque continuou a sua exposição, demonstrando a confiança nesta estratégia de estarmos sempre preparados com liquidez para aproveitar estes momentos em que grande valor nos é vendido com muito desconto. O Dr. Pedro Alves tomou a palavra, realçando a importância da comunicação que foi feita no dia 26 de agosto, e cujo objectivo foi informar devidamente os clientes do referido episódio do dia 24, do que o motivou, de forma a que os clientes pudessem também estar tranquilos e reforçar as contas para aproveitarem as boas oportunidades que essa situação criou. Nesta altura, a Dra. Emília Vieira reforçou a importância dos artigos que se vão escrevendo na imprensa e que mostram claramente a consistência do trabalho da Casa de Investimentos e a vocação para criar valor para os seus clientes. Foi reconhecido pelos Administradores que a Casa de Investimentos não ficou satisfeita com os resultados conseguidos, mas salientou que se executou na prática a filosofia de valor que permite investir com risco limitado, consistência, e que melhor permite a criação de riqueza a prazo. O Relatório de Gestão e Contas foram posteriormente apreciados, discutidos e aprovados por unanimidade, juntamente com a Certificação Legal de Contas e o Relatório do Parecer Único, tendo os mesmos sido também aprovados unanimemente

----Em referência ao segundo ponto da ordem de trabalhos, foi proposto pelo conselho de administração que os resultados líquidos apresentados de 85.433 Euros "Oitenta e cinco mil, quatrocentos e trinta e três euros", fossem aplicados da seguinte forma: 4.272 Euros "Quatro mil, duzentos e setenta e dois euros" para Reserva Legal e 81.161 Euros "Oitenta e um mil, cento e sessenta e um euros" para Reservas Livres. Não existindo intenções de intervenção, foi a proposta colocada em votação e aprovada por unanimidade. _____

----Passou-se para o terceiro ponto, tendo o Presidente da Mesa proposto um voto de louvor ao Conselho de Administração da Casa de Investimentos e ao Fiscal Único pela actividade desenvolvida pela empresa no ano de dois mil e quinze. A proposta foi aprovada por unanimidade. _____

----A Presidente do Conselho de Administração, Dra. Emília Vieira, agradeceu o voto de louvor, encarando-o como um encorajamento para os desafios que a Casa de Investimentos terá de enfrentar no actual ano de actividade. _____



ACTAS

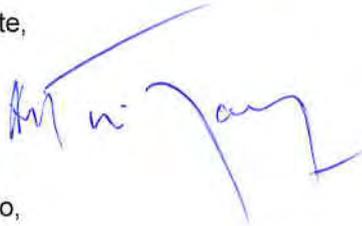
Folha 26

-----Em referência ao quarto ponto da ordem de trabalhos a Presidente do Conselho de Administração, Dra. Emília Vieira, enfatizou a importância de, durante o presente ano de actividade, se continuar a trabalhar para servir bem os clientes reforçando o relacionamento e os laços de confiança com os actuais clientes. Foi sublinhada a importância de manter o esforço de captação de novos clientes, aumentar os montantes sob gestão, e a determinação em manter o rigor e consistência da política de investimentos, reforçando os valores da segurança e independência, numa estrutura que privilegia o alinhamento claro de interesses com os seus clientes como forma de potenciar bons resultados futuros. O objectivo primordial é salvaguardar os interesses dos Clientes, os verdadeiros donos do capital. Em segundo, remunerar a competência e dedicação dos trabalhadores. O accionistas ficarão com o remanescente. A Dra. Emília Vieira endereçou ainda um agradecimento aos colaboradores pela dedicação e competência demonstradas. _____

-----Nada mais havendo a tratar, pelas dezassete horas e trinta minutos, o Presidente deu esta sessão por encerrada e, para constar, dela se lavrou a presente acta que depois de lida vai ser assinada pelos membros da Mesa, em sinal de conformidade. _____

A Mesa da Assembleia Geral

O Presidente,



O Secretário,

Luís Filipe da Rocha Ferreira